

Thép Nam Kim (NKG)

Vẫn còn nhiều khó khăn

1Q26 - Xuất khẩu tiếp tục suy giảm, trong khi nội địa vẫn là cứu cánh

- Trong 1Q26, NKG ghi nhận doanh thu đạt 3,261 tỷ đồng, giảm 20.3% n/n. Dựa vào diễn biến giá tôn của NKG trong hai quý gần đây và doanh thu công bố theo thị trường, chúng tôi ước **tính tổng sản tiêu thụ** trong 1Q26 đạt ~185.7 ngàn tấn, giảm 10% n/n, tiếp tục bị ảnh hưởng từ hoạt động xuất khẩu bất lợi (hình 3).
 - o *Thị trường xuất khẩu* ghi nhận doanh thu 1,098 tỷ đồng, giảm 48% n/n. Đáng chú ý, xu hướng giảm này tiếp tục kéo dài từ 4Q24 do tác động từ: (a) tình trạng dư cung tại thị trường Trung Quốc, (b) nhu cầu yếu từ Mỹ và EU, (c) cùng với hàng loạt biện pháp bảo hộ thương mại của Mỹ đối với các sản phẩm thép cơ bản (thuế nhập khẩu, thuế CVD và AD).
 - o *Thị trường nội địa* tiếp tục là cứu cánh cho NKG trong bối cảnh xuất khẩu khó khăn, với doanh thu 1Q26 đạt 2,164 tỷ đồng, +10% n/n. Xu hướng tích cực của thị trường trong nước được hỗ trợ bởi (i) mặt bằng lãi suất thấp và (ii) số lượng dự án bất động sản được cấp phép xây dựng tăng nhanh rõ rệt trong các quý trước.
- **Giá bán bình quân** nhìn chung kém thuận lợi hơn so với cùng kỳ năm trước, ở mức 671 USD/tấn, giảm 15.1% n/n (hình 4), do gia tăng cạnh tranh thị trường trong nước khi hoạt động xuất khẩu bất lợi, ngoài ra còn ảnh hưởng tình trạng dư cung HRC Trung Quốc.

Tuy nhiên, giá bán bình quân lại ghi nhận sự tăng nhẹ theo quý +0.9% q/q nhờ giá bán tại thị trường Châu Âu và Mỹ phục hồi nhanh, mặc dù hai thị trường này hiện chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu sản lượng (hình 4, 5).

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (tỷ đồng)	28,206	23,128	18,621	20,708	14,899
Tăng trưởng (% n/n)	143.7	(18.1)	(19.4)	10.8	(28.1)
LN hoạt động (tỷ đồng)	2,551	(107)	177	557	127
LN ròng (tỷ đồng)	2,225	(125)	117	453	197
EPS (đồng)	9,883	(474)	446	1,434	418
Tăng trưởng (% n/n)	528.0	(104.8)	(194.2)	221.5	(70.8)
EBITDA (tỷ đồng)	3,128	471	749	1,064	593
PE (x)	1.4	(52.8)	30.3	10.6	33.3
EV/EBITDA (x)	2.0	22.7	10.1	10.1	20.7
PB (x)	0.54	1.24	0.66	0.82	0.82
ROE (%)	50.0	(2.3)	2.2	8.0	2.9
Suất sinh lợi cổ tức (%)	7.12	-	-	-	-

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

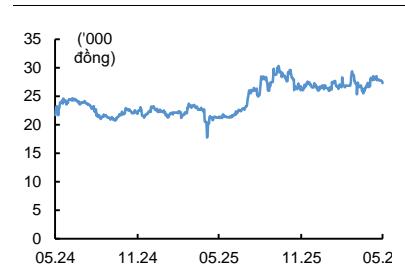
Thông kê

VNIndex (13/05, điểm)	1,898
Giá cp (13/05, đồng)	13,950
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,244
SLCP lưu hành (triệu)	448
Caو/ Thấp 52 tuần (đồng)	19,900/12,600
GTGDĐT 6T (tỷ đồng)	75
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	77.4/4.6
Cổ đông lớn (%)	
CT. HĐQT – Hồ Minh Quang	15.87
Unicoh Specialty Chemicals	6.20
VEIL	5.18

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(1.1)	(17.7)	11.2
Tương đối với VNI (%p)	(9.1)	(34.5)	(38.1)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

- **Lợi nhuận gộp** đạt 85 tỷ đồng, giảm 68% n/n, biên lợi nhuận gộp ghi nhận 2.6%, giảm 3.8 đpt n/n nhưng tăng nhẹ 0.3 đpt q/q (hình 6). Sự cải thiện nhẹ q/q chủ yếu do giá bán bình quân tăng nhẹ như đã phân tích trên, trong khi giá HRC đầu vào từ nguồn nội địa và nhập khẩu nhìn chung ít biến động trong quý (hình 7, 8).
- **LNST** ghi nhận ở mức thấp 21 tỷ đồng, giảm 67% n/n chủ yếu bị ảnh hưởng từ suy giảm lợi nhuận gộp, trong khi các lợi nhuận và chi phí khác không biến động bất thường.

Úc điều tra CBPG các sản phẩm thép mạ kẽm của NKG

- Cục Phòng vệ thương mại (Bộ Công Thương) thông báo thép mạ kẽm của Tập đoàn Hoa Sen, CTCP Thép Nam Kim và hai công ty Hàn Quốc nhập khẩu vào Australia trong năm 2025 bị điều tra chống bán phá giá. Đồng thời, theo Ủy ban chống bán phá giá Australia, biên độ bán phá giá với hai doanh nghiệp Việt Nam đang ước tính ở mức **56,21%**. Quá trình điều tra dự kiến sẽ hoàn tất và báo cáo lên các cơ quan liên quan vào ngày **02/10/2026**.
- Hiện tại Úc đang là thị trường xuất khẩu khá quan trọng đối với NKG. Theo số liệu của tradeint trong năm 2025, NKG xuất khẩu sang thị trường Úc khoảng 52.6 triệu tấn thép, **~18.3%** sản lượng xuất khẩu và **~6.7%** tổng sản lượng tiêu thụ của NKG.

2Q26F – Vẫn còn đó nhiều khó khăn

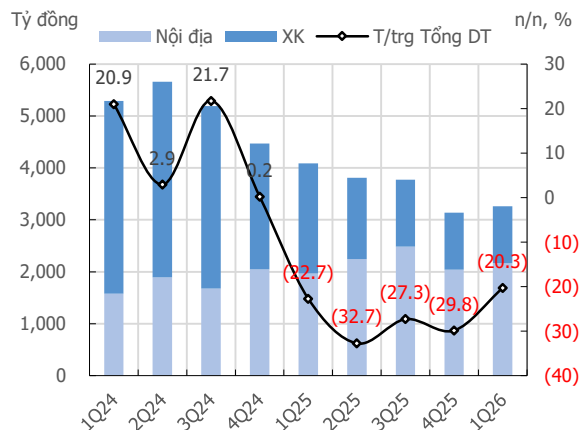
- *Sản lượng tiêu thụ* 2Q26F dự báo khả năng cao sẽ vẫn tăng trưởng âm khi:
 - (a) Hoạt động xuất khẩu chưa có bất kỳ tín hiệu nào cho sự cải thiện, mà còn có khả năng nghiêm trọng hơn từ rủi ro giảm hạn ngạch và tăng thuế suất ngoài hạn ngạch của Châu Âu cho các sản phẩm tôn Việt Nam từ đầu 2H26. Bên cạnh, rủi ro xuất khẩu sang thị trường Úc giảm như đã đề cập trên.
 - (b) Trong nước tốc độ tăng trưởng có thể bị chậm lại khi hoạt động xây dựng dần bị ảnh hưởng bởi xu hướng lãi suất tăng.
- *Biên lợi nhuận gộp* dự báo chưa có nhiều chuyển biến tích cực:
 - (i) Thị trường trong nước: Từ cuối tháng 3/2026 đến nay, NKG đã điều chỉnh tăng giá bán tôn và ống thép trong nước ba lần, tuy nhiên khoảng cách tăng giá đang bám khá sát với xu hướng tăng giá HRC đầu vào,
 - (ii) trong khi việc tăng nhanh giá đầu vào HRC trong đầu quý 2Q26 nhìn chung đã làm mất đi lợi thế của việc giá bán xuất khẩu tăng từ đầu 1Q26 (hình 5, 8).

Bảng 1. Tóm tắt KQKD 1Q26 của NKG

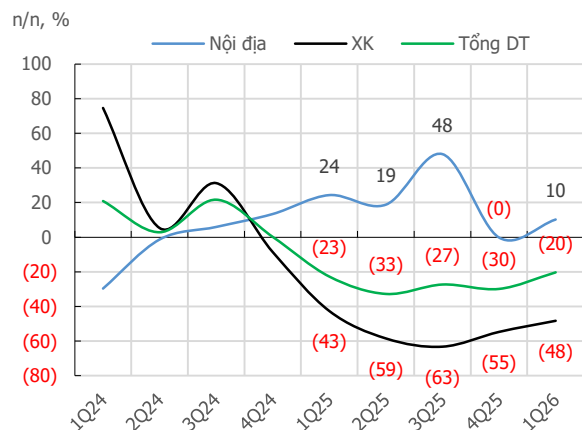
(tỷ VND, %, % đpt)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Q/Q	N/N
Doanh thu	4,090	3,808	3,773	3,136	3,261	4.0	(20.3)
LNHĐ	95	101	71	(37)	(17)		(118.1)
Biên LNHĐ (%)	2.3	2.7	1.9	(1.2)	(0.5)	0.6	(2.8)
LNTT	81	112	59	(11)	25		(68.9)
LNST	65	92	50	(9)	21		(67.2)

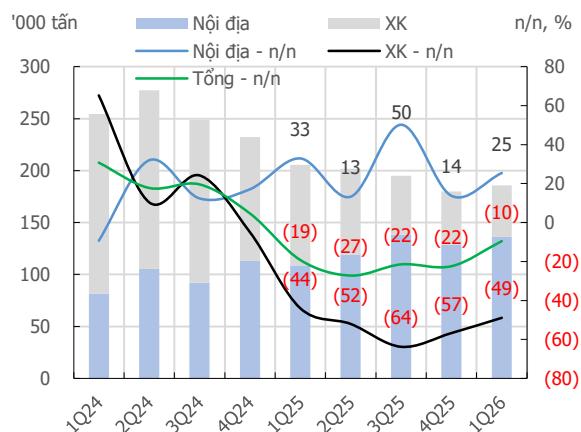
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Hình 1. Tổng doanh thu ghi nhận giảm 20% n/n

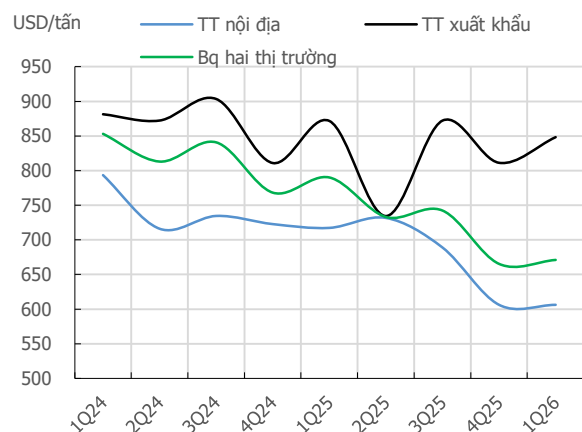
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. ... Doanh thu từ Thị trường nội địa tiếp tục là cứu cánh cho NKG trong bối cảnh xuất khẩu khó khăn

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

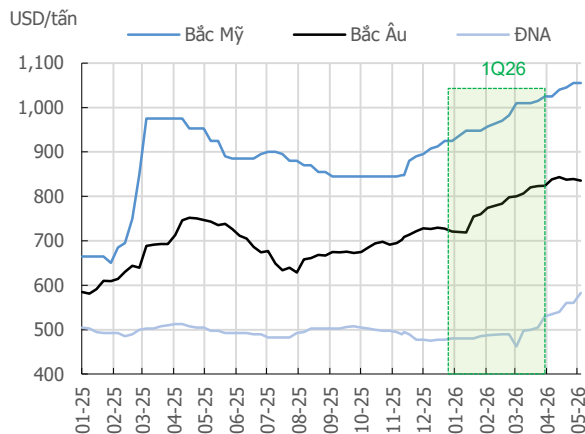
Hình 3. Sản lượng tiêu thụ của NKG theo thị trường

Nguồn: VSA, KIS Research

Hình 4. ... Giá bán bình quân 1Q26 ghi nhận sự tăng nhẹ theo quý +0.9 q/q ...

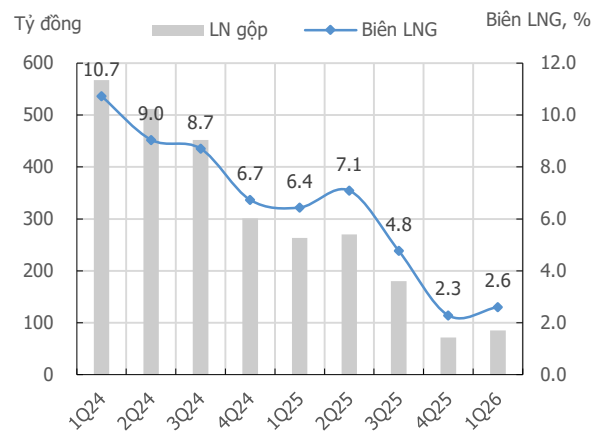
Nguồn: Dữ liệu công ty, VSA, KIS Research

Hình 5. ... Nhờ giá bán tại thị trường Châu Âu và Mỹ phục hồi nhanh, mặc dù hai thị trường này giờ chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu sản lượng



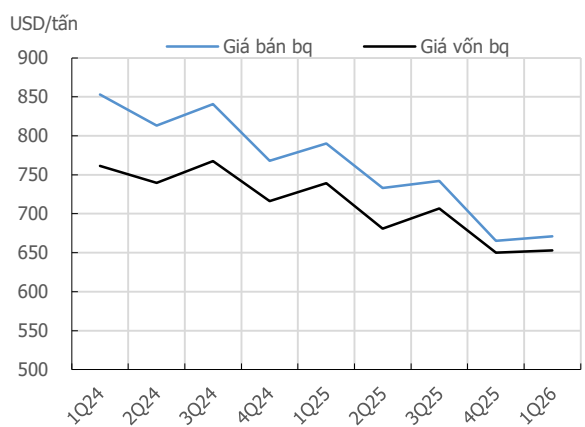
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Hình 6. Biên lợi nhuận gộp ghi nhận 2.6%, giảm 3.8 đpt n/n nhưng tăng nhẹ 0.3 đpt q/q



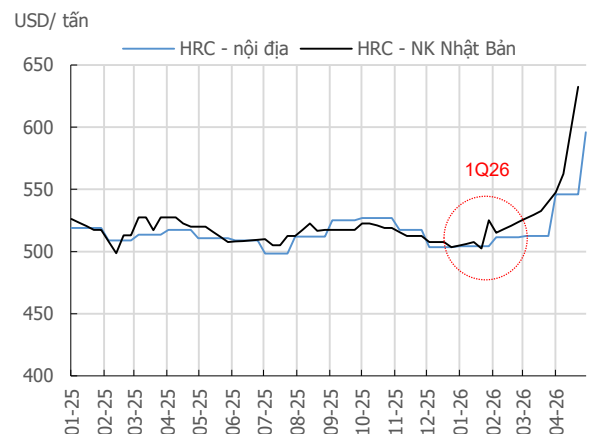
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 7. ... Sự tăng nhẹ q/q chủ yếu do giá bán bình quân cải thiện nhẹ



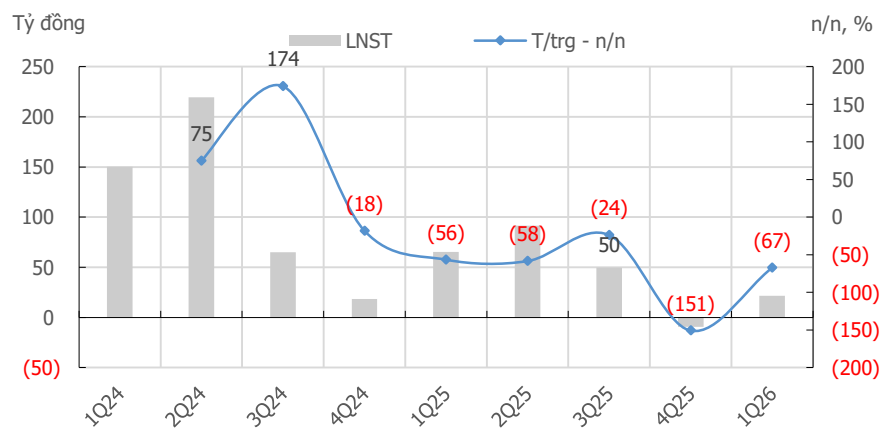
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 8. ... Trong khi giá HRC đầu vào từ nguồn nội địa và nhập khẩu nhìn chung chưa có sự biến động đáng kể trong 1Q26



Nguồn: Thitruongthep.com, KIS Research

Hình 9. LNST ghi nhận ở mức thấp 21 tỷ đồng, giảm 67% n/n



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ Tổng quan công ty

CTCP Thép Nam Kim (NKG) được thành lập vào năm 2002 và là một trong những nhà sản xuất hàng đầu trong ngành thép tại Việt Nam. Công ty chuyên sản xuất và kinh doanh các sản phẩm thép phủ, bao gồm thép mạ kẽm, thép mạ hợp kim nhôm kẽm và thép cuộn sơn phủ màu, với tổng công suất hơn 1 triệu tấn mỗi năm, cung cấp cho cả thị trường trong nước và xuất khẩu.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 14/05/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 14/05/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Thép Nam Kim (NKG) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.