

CTCP THÉP NAM KIM (HSX: NKG)

Kỳ vọng ổn định sau quý cao điểm

Chỉ tiêu (tỷ VND)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- qoq	Q2-FY25	+/- yoy
Doanh thu thuần	4.150	3.261	27%	3.808	9%
LNST công ty mẹ	104	22	366%	-3	N.a
EBIT	243	-17	N.a	101	139%
EBIT/DT thuần	5,9%	-0,5%	638 bps	2,7%	319 bps

Nguồn: NKG, CTCK Rồng Việt

KQKD Q2-FY2026: Phục hồi nhờ giá bán và thị trường xuất khẩu mới

- Doanh thu thuần đạt 4.150 tỷ VND (+27% qoq; +9% yoy), phù hợp với kỳ vọng. Tổng tiêu thụ tôn mạ đạt 203 nghìn tấn (+29% qoq; +1% yoy), trong đó xuất khẩu đạt 92 nghìn tấn (+73% qoq; +12% yoy) với điểm sáng mới từ thị trường Brazil, nội địa đạt 111 nghìn tấn (+7% qoq; -7% yoy).
- Lợi nhuận gộp đạt 437 tỷ VND (+413% qoq; +62% yoy), tương ứng với biên gộp mở rộng lên 10,5% (+792 bps qoq; +344 bps yoy), cao hơn đáng kể mức dự phóng 5,4% nhờ (1) giá bán tăng và (2) lượng hàng tồn kho giá thấp, trong khi công ty không điều chỉnh dự phòng tồn kho trong kỳ.
- LNST công ty mẹ đạt 104 tỷ VND (+366% qoq), cao hơn 25% so với dự phóng, tương ứng với biên ròng 2,5% (+182 bps qoq). NKG gần như không ghi nhận doanh thu tài chính trong kỳ (0,9 tỷ VND), trong khi chi phí lãi vay tăng lên 67 tỷ VND (+42% qoq), khiến biên ròng chỉ hồi phục về mức cùng kỳ. Lũy kế 6T-2026, LNST công ty mẹ đạt 126 tỷ VND (+102% yoy), hoàn thành 40% dự phóng.
- Về tài sản, tài sản ngắn hạn tăng lên 11.060 tỷ VND (+23% qoq), chủ yếu từ đầu tư tài chính ngắn hạn (3.172 tỷ VND, so với khoảng 1.000 tỷ VND các quý trước) và hàng tồn kho (5.704 tỷ VND, +31% qoq), được tài trợ phần lớn bằng nợ vay ngắn hạn (+1.600 tỷ VND). Số ngày tồn kho bình quân giảm về 121 ngày.

Dự phóng KQKD Q3-FY2026: Kỳ vọng ổn định sau quý cao điểm

- Doanh thu thuần dự phóng đạt 4.171 tỷ VND (đi ngang qoq; +11% yoy) khi giá bán trung bình chững lại (-1% qoq) và sản lượng tôn mạ ước đạt 206 nghìn tấn (+1% qoq), với động lực chính từ xuất khẩu đạt 96.854 tấn (+5% qoq; +71% yoy) nhờ các thị trường mới, trong khi nội địa đi ngang so với mức thấp của quý trước.
- Lợi nhuận gộp ước đạt 346 tỷ VND (-21% qoq; +92% yoy), biên gộp kỳ vọng thu hẹp về mức 8,3% (-224 bps qoq) khi giá bán chững lại. Áp lực tăng giá HRC kỳ vọng chưa phản ánh nhiều vào giá vốn nhờ lượng hàng tồn kho khá lớn.
- LNST công ty mẹ dự phóng đạt 100 tỷ VND (-4% qoq; +101% yoy), khi biên gộp thu hẹp được bù đắp bởi sản lượng xuất khẩu và doanh thu tài chính hồi phục về 50 tỷ VND từ các khoản cho vay mới, dù chi phí lãi vay tăng lên 80 tỷ VND (+19% qoq) do mặt bằng lãi suất neo cao.

Quan điểm và khuyến nghị

Kết quả kinh doanh Q2/2026 của NKG ghi nhận sự phục hồi tích cực nhờ sản lượng xuất khẩu cải thiện với động lực mới từ thị trường Brazil, giá bán trung bình tăng cùng lợi thế từ lượng hàng tồn kho giá thấp. Chúng tôi kỳ vọng KQKD trong nửa cuối năm 2026 tiếp tục tăng trưởng so với nền thấp của cùng kỳ, qua đó đưa ROE giai đoạn 2026–2027 phục hồi lần lượt về 4% và 6% (từ mức đáy 1,5% năm 2025). Chúng tôi tạm thời duy trì mức định giá P/B 0,9 lần (tương đương trung bình 5 năm trừ 1 độ lệch chuẩn) và giá mục tiêu 14.400 VND cho cổ phiếu NKG trong 12 tháng tới.

MUA

+53%

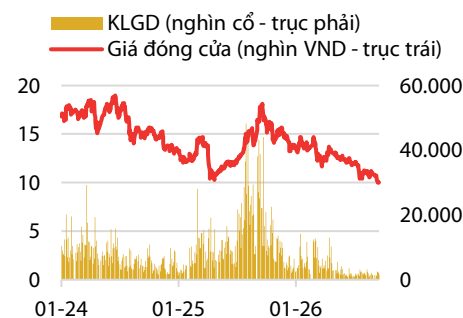
Giá mục tiêu (VND)	14.400
Giá thị trường (VND)	9.450
Cổ tức tiền mặt dự kiến 12 tháng tới (VND)	-

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Tài nguyên Cơ bản
Vốn hóa (tỷ VND)	4.923
SLCP lưu hành (triệu)	492
Free float	80,00%
KLGD BQ 3T (nghìn)	1.568
GTGD BQ 3T (tỷ)	18,30
Vốn sở hữu NĐTNN	4,7%
Giá thấp - cao 52T	9.980 – 18.091

	FY2025	Hiện tại
EPS	208	321
Tăng trưởng EPS (%)	-81,4	-3,2
P/E	65,0	30,2
P/B	0,9	0,6
EV/EBITDA	25,3	16,0
ROE (%)	1,5	2,2

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Hồ Minh Quang	15,9
Võ Hoàng Vũ	3,6
Khác	80,5
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	45,3

Phòng Phân tích Ngành Vật liệu xây dựng

(084) 028- 6299 2006

phantich@vdsc.com.vn

KQKD Q2-2026: Phục hồi nhờ giá bán và thị trường xuất khẩu mới

Doanh thu phục hồi nhờ giá bán và đóng góp thêm từ thị trường xuất khẩu: Doanh thu thuần đạt 4.150 tỷ VND (+27% qoq; +9% yoy), phù hợp với kỳ vọng. Về giá bán, giá bán trung bình thép mạ xuất khẩu/nội địa ước tính biến động lần lượt +3%/-5% qoq và +12%/+5% yoy. Về sản lượng, tổng tiêu thụ đạt 203 nghìn tấn (+29% qoq; +1% yoy), trong đó xuất khẩu đạt 92 nghìn tấn (+73% qoq; +12% yoy; chúng tôi sử dụng dữ liệu hải quan cho quý 1/2026) và nội địa đạt 111 nghìn tấn (+7% qoq; -7% yoy). Nhìn chung, tăng trưởng sản lượng trong quý 2 so với cùng kỳ được hỗ trợ bởi thị trường xuất khẩu mạnh hơn kỳ vọng (+12% yoy so với ước tính -34% yoy), bù đắp cho thị trường nội địa yếu hơn kỳ vọng (-7% yoy, so với ước tính +30% yoy, nhiều khả năng do nhu cầu xây dựng nội địa yếu và cạnh tranh gia tăng). Điểm sáng mới cho hoạt động xuất khẩu trong kỳ đến từ thị trường Brazil ([chi tiết](#)).

Biên gộp mở rộng mạnh: Lợi nhuận gộp đạt 437 tỷ VND (+413% qoq; +62% yoy), tương ứng với biên gộp 10,5% (+7,9 pps qoq; +3,4 pps yoy, mở rộng mạnh hơn mức ước tính 5,4%). Đây là mức biên lợi nhuận cao của NKG trong giai đoạn 2019-2026, với sự hỗ trợ từ (1) tăng giá bán và (2) lượng hàng tồn kho giá thấp, trong khi không thực hiện điều chỉnh dự phòng tồn kho trong kỳ.

Chi phí bán hàng tăng nhẹ khi xuất khẩu cải thiện: Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp lần lượt đạt 141 tỷ VND và 53 tỷ VND, tương đương tỷ lệ trên doanh thu thuần lần lượt đạt 3,4% (+1,2 pps qoq; -0,1 pps yoy) và 1,3% (+0,3 pps qoq; +0,4 pps yoy). Mức tăng chi phí bán hàng chủ yếu do chi phí vận tải (giá nhiên liệu tăng) và lượng đơn hàng xuất khẩu tăng trong kỳ.

Không ghi nhận doanh thu tài chính, chi phí lãi vay neo cao: Doanh thu và chi phí tài chính lần lượt đạt 0,9 tỷ VND (các quý trước thường trên 50 tỷ VND) và 81 tỷ VND (trong đó chi phí lãi vay đạt 67 tỷ VND, +42% qoq; +12% yoy). Mặc dù tài sản cho vay tăng mạnh trong quý, NKG chưa ghi nhận doanh thu từ lãi các khoản này trong kỳ, đồng thời, thu nhập từ lãi chênh lệch tỷ giá (thường chiếm tỷ trọng cao trong doanh thu tài chính của các quý trước) cũng thu hẹp. Ngoài ra, NKG đã trình bày lại khoản thu nhập khác phát sinh từ giao dịch chuyển nhượng quyền sử dụng đất trong năm 2025 ([chi tiết](#)).

Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ (Inst-ctm) đạt 104 tỷ VND (+366% qoq), cao hơn 25% dự phóng, tương ứng với biên Inst-ctm đạt 2,5% (+1,8 pps qoq). Mặc dù biên gộp mở rộng rất tích cực, thu nhập tài chính ròng giảm mạnh là nguyên nhân khiến biên ròng của NKG chỉ hồi phục về mức cùng kỳ.

Về bảng cân đối, quy mô tài sản ngắn hạn của NKG tăng đáng kể so với quý trước, đạt 11.060 tỷ VND (+23% qoq; +5% yoy), với mức tăng chủ yếu ghi nhận tại khoản đầu tư tài chính ngắn hạn ([chi tiết](#)) và hàng tồn kho, lần lượt đạt 3.172 tỷ VND (các quý trước khoảng 1.000 tỷ) và 5.704 tỷ VND (+31% qoq; -7% yoy). Lượng tài sản tăng thêm được tài trợ phần lớn bởi nợ vay ngắn hạn (tăng 1.600 tỷ VND trong quý) và phải trả ngắn hạn (tăng 700 tỷ VND trong quý). Số ngày tồn kho bình quân giảm nhẹ xuống 121 ngày (so với khoảng 140 ngày của các quý trước). Trong đó, số ngày tồn kho nguyên vật liệu và tồn kho khác (thành phẩm, hàng hóa...) trung bình lần lượt khoảng 57 và 63 ngày (nguyên vật liệu giảm nhanh hơn), phản ánh chính sách tồn kho thận trọng hơn sau quý cao điểm. Tài sản dài hạn tăng nhẹ từ xây dựng dở dang (cho nhà máy Phú Mỹ) và dư nợ vay dài hạn không tăng thêm trong quý. Tính đến cuối quý 2/2026, quy mô tài sản dở dang dài hạn của NKG đạt 5.148 tỷ VND, chiếm lần lượt 70% tài sản dài hạn và 28% tổng tài sản của Công ty. Chúng tôi ước tính khoản mục này sẽ được kết chuyển dần sang tài sản cố định của NKG trong các quý tới khi nhà máy Phú Mỹ đi vào vận hành.

Nhìn chung, kết quả kinh doanh trong quý 2 của NKG hồi phục tích cực, được hỗ trợ bởi (1) tiêu thụ tốt hơn tại thị trường xuất khẩu, (2) giá bán cải thiện và (3) hàng tồn kho giá thấp. Lũy kế 6 tháng 2026, doanh thu thuần và Inst-ctm của NKG đạt 7.412 tỷ VND (-6% yoy) và 126 tỷ VND (+102% yoy), lần lượt hoàn thành 34%/32% kế hoạch và 47%/40% dự phóng.

Bảng 1: KQKD Q2-FY26 của NKG

Đơn vị: Tỷ VND	Q2/2026	Q1/2026	+/- (qoq)	Q2/2025	+/- (yoy)	Lũy kế 6T/2026	+/- (yoy)	% Kế hoạch 2026	% Dự phóng 2026
Doanh thu thuần	4.150	3.261	27%	3.808	9%	7.412	-6%	34%	47%
<i>Xuất khẩu</i>	1.950	1.098	78%	1.562	25%	3.048	-17%		
<i>Nội địa</i>	2.200	2.164	2%	2.247	-2%	4.364	4%		
Tổng sản lượng tôn mạ (tấn)	203.050	157.154	29%	201.736	1%	360.204	-12%		
<i>Xuất khẩu</i>	92.242	53.327	73%	82.561	12%	145.569	-19%		
<i>Nội địa</i>	110.808	103.827	7%	119.175	-7%	214.635	-6%		
Tổng sản lượng ống thép (tấn)									

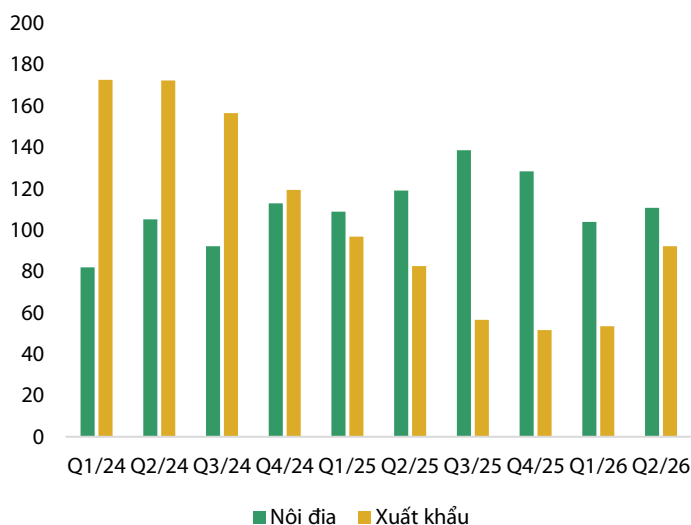
Xuất khẩu

Nội địa									
Giá bán trung bình (VND/kg)	20.439	20.753	-2%	18.879	8%	20.576	6%		
Xuất khẩu	21.140	20.582	3%	18.916	12%	20.936	2%		
Nội địa	19.856	20.841	-5%	18.853	5%	20.332	10%		
Giá xuất khẩu theo hải quan (USD/tấn)	829	804	3%	775	7%	817	3%		
Giá tôn mạ đại lý nội địa (VND/kg)	25.942	24.258	7%	24.700	5%	25.100	2%		
Giá ống thép đại lý nội địa (VND/kg)	20.575	18.858	9%	18.800	9%				
Giá HRC TB tại kho Hà Nội (USD/tấn)	563	485	16%	499	13%				
Lợi nhuận gộp	437	85	413%	270	62%	522	-2%		
Chi phí bán hàng	141	71	98%	134	5%	212	-22%		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	53	31	71%	34	55%	84	30%		
Lợi nhuận hoạt động	243	-17	N.a	101	139%	226	15%		
Doanh thu tài chính	1	97	-99%	60	-98%	98	-9%		
Chi phí tài chính	81	54	49%	144	-44%	135	-35%		
Chi phí lãi vay	67	47	42%	60	12%	114	-2%		
Thu nhập/lỗ khác	0	0	N.a	0	N.a	0	-98%		
LN trước thuế	163	25	547%	18	807%	188	90%		
Thuế	60	4	1520%	21	191%	64	76%		
LNST công ty mẹ	104	22	366%	-3	N.a	126	102%	32%	40%
Biên LN gộp (%)	10,5%	2,6%	792 bps	7,1%	344 bps	7,0%	30 bps		
Chi phí bán hàng/Dthu thuần	3,4%	2,2%	121 bps	3,5%	-13 bps	2,9%	-58 bps		
Chi phí qlđn/Dthu thuần	1,3%	1,0%	33 bps	0,9%	38 bps	1,1%	31 bps		
Biên EBIT (%)	5,9%	-0,5%	638 bps	2,7%	319 bps	3,0%	56 bps		
Biên LN ròng (%)	2,5%	0,7%	182 bps	-0,1%	258 bps	1,7%	91 bps		

Nguồn: NKG, VSA, Bloomberg, thitruongthep, Dữ liệu hải quan, CTCK Rồng Việt tổng hợp

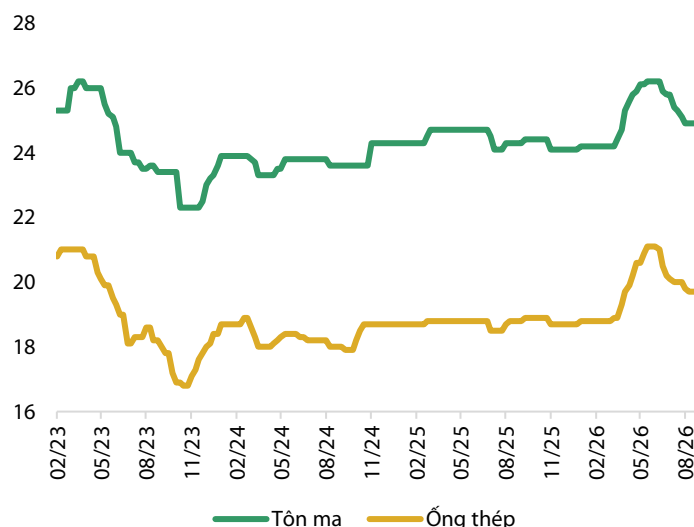
(*) Điều chỉnh từ dữ liệu VSA sang dữ liệu hải quan

Hình 1: Sản lượng tiêu thụ thép mạ NKG theo thị trường (nghìn tấn, năm dương lịch)



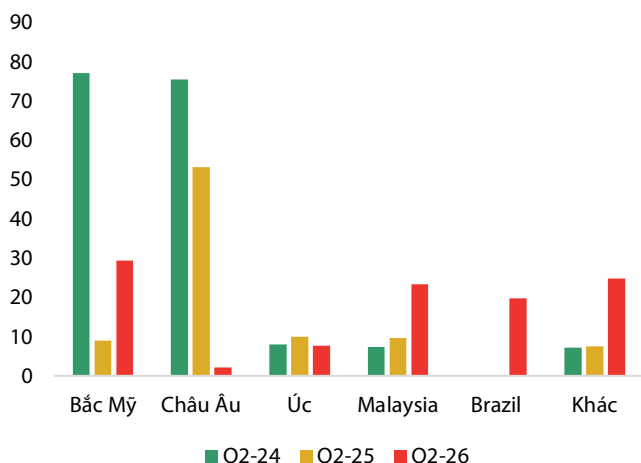
Nguồn: VSA, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Diễn biến giá bán tôn mạ và ống thép đại lý của NKG đến cuối tháng 8-2026 (nghìn VND/kg)



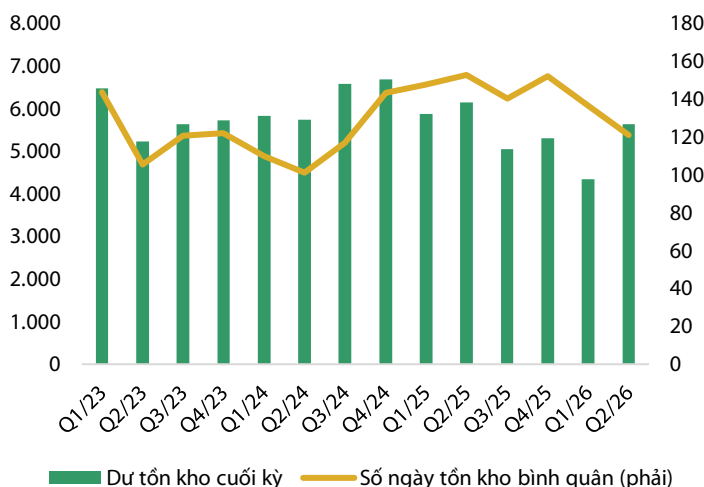
Nguồn: thitruongthep, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Sản lượng xuất khẩu của NKG trong quý 2 giai đoạn 2024-26 theo thị trường (nghìn tấn)



Nguồn: Dữ liệu hải quan, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Số dư tồn kho (tỷ VND) và số ngày tồn kho bình quân của NKG (ngày)



Nguồn: NKG, CTCK Rồng Việt

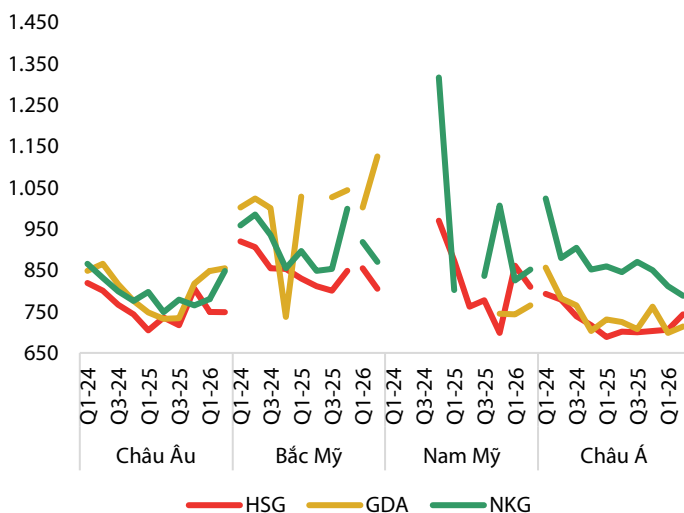
Dự phóng KQKD Q3-26: Kỳ vọng ổn định sau quý cao điểm với tín hiệu tích cực từ thị trường xuất khẩu

KQKD Q3/2026 kỳ vọng đi ngang: Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của NKG trong Q3/2026 sẽ ổn định so với quý trước khi (1) giá bán đi ngang và (2) biến động tăng giá HRC phản ánh một phần vào biên gộp. Điểm sáng trong kỳ ước tính đến từ (1) sản lượng xuất khẩu và (2) khả năng ghi nhận thêm doanh thu tài chính từ các khoản cho vay mới.

Giá bán trung bình kỳ vọng hồi phục trong cuối quý: Mặc dù đã hạ nhiệt trong tháng 8, chi phí năng lượng và các nguyên vật liệu chính cho lò BOF đã có dấu hiệu tăng trở lại từ đầu tháng 9, đặc biệt là than cốc (+25% so với đầu năm), nguyên nhân đến từ: (1) Nguồn cung than cốc tại Trung Quốc thu hẹp khi chính quyền nước này siết chặt thanh tra an toàn diện rộng sau các sự cố an toàn mỏ (đặc biệt là vụ tai nạn nổ khí tại Thẩm Quyến vào tháng 5/2026); và (2) Diễn biến xung đột leo thang mới tại Trung Đông khiến chi phí nguyên liệu quay lại xu hướng tăng (gián tiếp ảnh hưởng đến giá nguyên liệu). Chúng tôi kỳ vọng các yếu tố chi phí đẩy sẽ hỗ trợ giá bán thép mạ của NKG trong tháng 9, qua đó giúp giá bán trung bình trong quý không thay đổi nhiều so với quý trước.

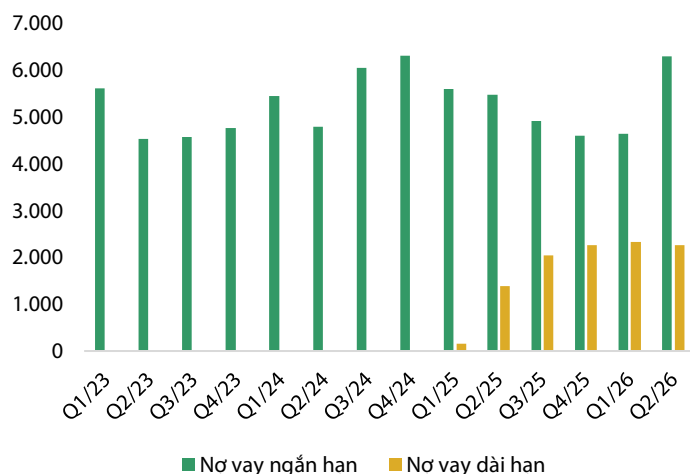
Động lực mới từ thị trường Brazil (quay lại): Brazil là một trong những thị trường ghi nhận tăng trưởng nổi bật trong nửa đầu năm 2026 đối với ngành tôn mạ. Lũy kế 7 tháng 2026, Việt Nam xuất khẩu khoảng 167 nghìn tấn thép cán dẹt và ống thép sang Brazil (tăng gấp hơn 4 lần so với cùng kỳ), được hỗ trợ bởi các biện pháp bảo hộ của nước này đối với thép mạ từ Trung Quốc (lũy kế thép TQ nhập khẩu 7 tháng

Hình 4: Giá bán xuất khẩu TB của NKG và một số doanh nghiệp tôn mạ theo thị trường (USD/tấn)



Nguồn: Dữ liệu hải quan, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Biến động nợ vay ngắn và dài hạn của NKG (tỷ VND)



Nguồn: NKG, CTCK Rồng Việt

đạt 1,1 triệu tấn, giảm 39% yoy). Riêng tháng 7/2026, Brazil chiếm lần lượt khoảng 43%, 30% và 50% tổng tỷ trọng sản lượng xuất khẩu của HSG, GDA và NKG, tăng đáng kể so với mức dưới 10% trong quý 1 (năm dương lịch).

Đối với riêng NKG, tháng 7 ghi nhận dấu mốc mới khi Công ty lần đầu xuất khẩu thành công 12.500 tấn dòng sản phẩm thép cán nguội ủ (CR – Annealed) sang thị trường Brazil. Chúng tôi đánh giá đây là tín hiệu tích cực đối với kết quả kinh doanh của NKG trong thời gian tới, mặc dù giá xuất khẩu trung bình trong quý 3/2026 ước tính sẽ đi ngang (do sản phẩm thép cán nguội có giá bán thấp hơn tôn mạ). Cùng với giả định nhu cầu tại các thị trường truyền thống bao gồm Đông Nam Á và Úc được duy trì, chúng tôi ước tính sản lượng xuất khẩu của NKG trong quý 3 năm 2026 đạt 97 nghìn tấn (+5% qoq, +71% yoy). Đối với thị trường nội địa, chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ trong quý của NKG đi ngang so với quý trước, khi quý 3 chưa phải là mùa cao điểm về xây dựng.

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q3-26 của NKG

Đơn vị: Tỷ VND	Q3/2026	+/- (qoq)	+/- (yoy)	Giả định
Doanh thu thuần	4.171	0%	11%	Đi ngang so với quý trước với động lực chuyển từ giá bán sang sản lượng.
<i>Xuất khẩu</i>	2.048	5%	59%	
<i>Nội địa</i>	2.123	-3%	-15%	
Sản lượng tôn mạ (tấn)	206.066	1%	6%	
<i>Xuất khẩu</i>	96.854	5%	71%	Sản lượng xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng so với quý trước nhờ các thị trường mới.
<i>Nội địa</i>	109.212	-1%	-21%	Tiêu thụ nội địa ước tính đi ngang so với mức thấp của quý trước, khi quý 3 chưa phải là mùa cao điểm xây dựng.
Sản lượng ống thép (tấn)				NKG có thể sẽ không công bố sản lượng ống thép trong thời gian tới (chúng tôi giả định đã gộp vào sản lượng tôn mạ).
Giá bán trung bình (VND/kg)	20.240	-1%	5%	
<i>Xuất khẩu</i>	21.140	0%	-7%	Giá xuất khẩu ước tính sẽ ổn định tại mức nền cao của quý trước khi (1) giá HRC neo cao và (2) cơ cấu sản phẩm thay đổi khi Công ty tăng tỷ trọng xuất khẩu thép cán nguội (có giá bán thấp hơn tôn mạ).
<i>Nội địa</i>	19.443	-2%	8%	Mặt bằng giá thép mạ tại nội địa kỳ vọng giảm nhẹ so với quý trước theo diễn biến giá HRC.
Giá HRC trung bình (USD/tấn)	550	-2%	11%	
Lợi nhuận gộp	346	-21%	92%	Biên gộp kỳ vọng giảm xuống mức 8,3% khi giá bán chững lại trong quý. Áp lực tăng giá HRC kỳ vọng chưa phản ánh nhiều vào biên gộp nhờ lượng hàng tồn kho khá lớn.
Chi phí bán hàng	142	0%	72%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	38	-29%	41%	
Lợi nhuận hoạt động	166	-32%	134%	
Doanh thu tài chính	50	5206%	-4%	Doanh thu tài chính ghi nhận từ các khoản cho vay mới.
Chi phí tài chính	94	16%	46%	
<i>Chi phí lãi vay</i>	80	19%	46%	Chi phí lãi vay kỳ vọng tiếp tục tăng khi lãi suất neo ở mức cao.
Thu nhập/lỗ khác	0	716%	-163%	
LNTT	123	-25%	109%	
Thuế	25	-59%	163%	
LNST công ty mẹ	100	-4%	101%	Lợi nhuận thuần giảm nhẹ so với quý trước khi biên gộp thu hẹp, được bù đắp bởi sản lượng xuất khẩu và thu nhập từ hoạt động tài chính.
<i>Biên LN gộp (%)</i>	8,3%	-224 bps	352 bps	
<i>Chi phí bán hàng/Dthu thuần</i>	3,4%	0 bps	121 bps	
<i>Chi phí qldn/Dthu thuần</i>	0,9%	-38 bps	20 bps	
<i>Biên EBIT (%)</i>	4,0%	-186 bps	211 bps	
<i>Biên LN ròng (%)</i>	2,4%	-12 bps	108 bps	

Nguồn: NKG, CTCK Rồng Việt

Cập nhật dự phóng KQKD 2026-2027

Chúng tôi điều chỉnh KQKD giai đoạn 2026-27 của NKG so với báo cáo trước. Qua đó, doanh thu thuần điều chỉnh giảm do tiêu thụ tại nội địa yếu hơn kỳ vọng, trong khi lợi nhuận sau thuế được điều chỉnh tăng với sự hỗ trợ nhiều hơn từ việc mở rộng biên lợi nhuận nhờ tăng giá bán. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ lũy kế 9 tháng 2026 dự kiến lần lượt đạt 73% và 72% dự phóng. Chi tiết các giả định thay đổi được trình bày trong Bảng 3.

Bảng 3: Thay đổi giả định KQKD giai đoạn 2026-27 của NKG

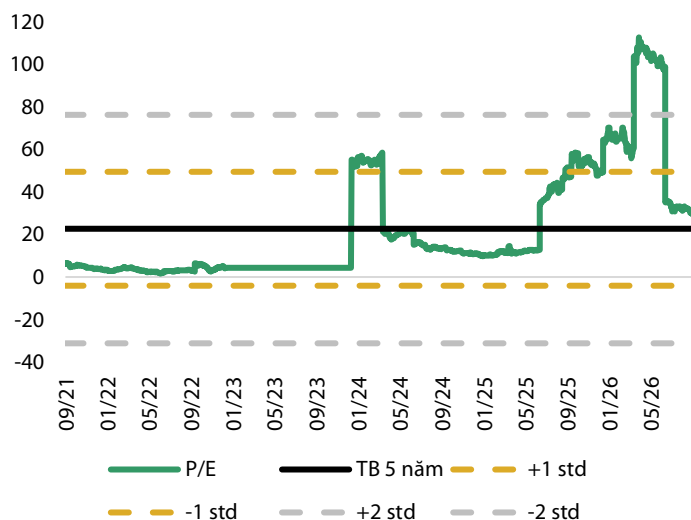
Đơn vị: Tỷ VNĐ	Dự phóng cũ				Dự phóng mới				Giả định
	2026F	+/- (yoy)	2027F	+/- (yoy)	2026F	+/- (yoy)	2027F	+/- (yoy)	
Doanh thu thuần	16.680	12,0%	19.556	17,2%	15.760	6,4%	18.038	14,5%	
Tổng sản lượng tôn mạ (nghìn tấn)	827	9,4%	959	12,1%	771	-1,5%	841	9,1%	
Xuất khẩu	230	-20,0%	259	12,6%	339	18,0%	339	0,0%	Điều chỉnh sản lượng xuất khẩu quý 1/2026 theo dữ liệu hải quan và kỳ vọng nhu cầu tốt hơn từ thị trường Nam Mỹ
Nội địa	597	20,6%	700	17,4%	431	-12,8%	501	16,3%	Tiêu thụ tại nội địa trong nửa đầu năm yếu hơn kỳ vọng.
Giá bán tôn mạ (nghìn VNĐ/kg)									
Xuất khẩu	21,9	3,6%	23,1	5,4%	21,1	-0,3%	22,2	5,4%	Giá xuất khẩu kỳ vọng tăng trưởng chậm hơn, do tăng tỷ trọng thép cán nguội có giá bán thấp hơn tôn mạ.
Nội địa	18,5	5,0%	18,8	5,3%	19,3	12,4%	20,3	5,3%	
Chi phí sản xuất tôn mạ (nghìn VNĐ/kg)									
Xuất khẩu	20,7	3,6%	21,7	4,9%	19,7	-0,7%	20,6	4,9%	
Nội địa	17,2	3,6%	18,1	4,8%	18,2	9,0%	19,0	4,8%	
Giá HRC (USD/tấn)	541	9,1%	560	3,5%	537	8,3%	556	3,5%	
Lợi nhuận gộp	938	19,5%	1.167	24,4%	1.182	50,5%	1.442	22,0%	
Chi phí bán hàng	367	-15,0%	430	17,2%	489	13,3%	559	14,5%	
Chi phí qldn	139	13,0%	163	17,2%	158	27,4%	180	14,5%	
Lợi nhuận tài chính ròng	-108	N.a	-128	N.a	-113	N.a	-115	N.a	
EBIT	432	87,0%	573	32,7%	536	132,5%	702	31,1%	
LNST công ty mẹ	255	29,0%	353	38,4%	315	206,7%	472	49,7%	LNST của công ty mẹ dự phóng tăng nhờ biên gộp hồi phục mạnh hơn ước tính. Tăng trưởng so với cùng kỳ thay đổi do Công ty điều chỉnh BCTC 2025.
Biên LN gộp	5,6%	30 bps	6,0%	30 bps	7,5%	220 bps	8,0%	50 bps	
Chi phí bán hàng/Dthu thuần	2,2%	-70 bps	2,2%	0 bps	3,1%	20 bps	3,1%	0 bps	
Chi phí qldn/Dthu thuần	0,8%	0 bps	0,8%	0 bps	1,0%	20 bps	1,0%	0 bps	
Biên EBIT	2,6%	100 bps	2,9%	30 bps	3,4%	180 bps	3,9%	50 bps	
Biên LN ròng	1,5%	20 bps	1,8%	30 bps	2,0%	130 bps	2,6%	60 bps	

Nguồn: NKG, CTCK Rồng Việt ước tính

Định giá

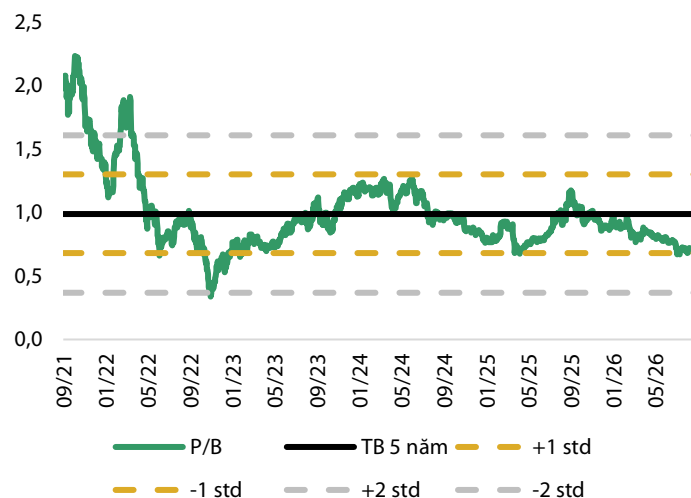
Chúng tôi duy trì mức định giá P/B 0,9 lần và giá mục tiêu 14.400 VND/cổ phiếu cho NKG từ kỳ vọng (1) kết quả kinh doanh trong nửa cuối năm 2026 sẽ cải thiện từ mức nền thấp cùng kỳ và (2) ROE giai đoạn 2026-27 phục hồi lần lượt về mức 4% và 6% (so với mức đáy 1,5% năm 2025).

Hình 7: P/E của NKG giai đoạn 2021-26



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 8: P/B của NKG giai đoạn 2021-26



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Độ nhạy giá trị vốn chủ sở hữu trên mỗi cổ phiếu của NKG theo P/B (VND/cp)

			P/B				
			0,7	0,8	0,9	1,0	1,1
BVPS	2026	15.917	11.142	12.733	14.325	15.917	17.508
	2027	16.843	11.790	13.475	15.159	16.843	18.528

Nguồn: NKG, CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Trình bày lại BCTC năm 2025 (quay lại): Sau khi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) phát hiện sai sót trọng yếu liên quan đến giao dịch chuyển nhượng quyền sử dụng đất tại KCN Mỹ Xuân B1 – Đại Dương, với giá trị chênh lệch khoảng 94 tỷ VND chưa được điều chỉnh trên báo cáo hợp nhất dù đã được kiểm toán viên đưa ý kiến chấp nhận toàn phần, NKG đã điều chỉnh lại toàn bộ số liệu BCTC năm 2025 theo yêu cầu của cơ quan quản lý.

Sau khi điều chỉnh, các chỉ tiêu tài chính của NKG đều bị thu hẹp đáng kể so với số liệu công bố trước đó. Cụ thể, lũy kế 6 tháng đầu năm 2025, thu nhập khác giảm từ 100 tỷ VND xuống 6 tỷ VND (-94%), kéo lợi nhuận khác giảm xuống còn 4 tỷ VND (-96%) và lợi nhuận sau thuế xuống 63 tỷ VND (-60%). Cho cả năm tài chính 2025, lợi nhuận sau thuế công ty mẹ giảm từ 197 tỷ VND xuống còn 103 tỷ VND – là mức thấp nhất trong giai đoạn 2020-25.

Bảng 5: Báo cáo tài chính của NKG sau trình bày lại

Chỉ tiêu	Mã số	Theo báo cáo trước đây	Điều chỉnh	Số liệu trình bày lại	% thay đổi
A. BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH - Kỳ 6 tháng kết thúc 30/6/2025					
Thu nhập khác	31	100	-94	6	-94,0%
Lợi nhuận khác	40	98	-94	4	-95,8%
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	50	193	-94	99	-48,8%
Lợi nhuận sau thuế TNDN	60	157	-94	63	-60,1%
Trong đó: phân bổ cho cổ đông của Công ty	61	157	-94	63	-60,1%
B. BÁO CÁO TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH - Tại ngày 31/12/2025					
Tài sản dài hạn	200	6.791	-94	6.697	-1,4%
Tài sản dài hạn khác	270	541	-94	447	-17,4%
Chi phí chờ phân bổ dài hạn	271	541	-94	447	-17,4%
TỔNG TÀI SẢN	280	16.494	-94	16.400	-0,6%
Vốn chủ sở hữu	400	7.635	-94	7.541	-1,2%
LNST chưa phân phối	420	2.319	-94	2.224	-4,1%
LNST chưa phân phối kỳ này	420b	197	-94	103	-47,8%
TỔNG NGUỒN VỐN	440	16.494	-94	16.400	-0,6%
C. BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ - Kỳ 6 tháng kết thúc 30/6/2025					
Lợi nhuận kế toán trước thuế	1	193	-94	99	-48,8%
Lãi từ hoạt động đầu tư	5	-141	94	-47	66,7%

Nguồn: NKG, CTCK Rồng Việt

Cập nhật diễn biến vụ việc điều tra của Úc đối với thép mạ của Việt Nam: Ngày 30/04/2026, Ủy ban Chống bán phá giá Úc (ADC) đã chính thức thông báo khởi xướng điều tra (Vụ việc 702) đối với sản phẩm thép mạ kẽm (galvanised steel) nhập khẩu từ Việt Nam và Hàn Quốc. Dựa trên đơn khiếu nại của nhà sản xuất nội địa BlueScope Steel, các doanh nghiệp xuất khẩu của Việt Nam (nổi bật là Hoa Sen và Nam Kim) bị cáo buộc có biên độ bán phá giá lên tới 56%.

Cập nhật mới nhất tại mốc thời hạn ngày thứ 60 (18/08/2026), ADC đã công bố báo cáo tình trạng (Day 60 Status Report) và quyết định chưa áp dụng biện pháp sơ bộ (PAD) để đánh thuế tạm thời, do cơ quan này cần thêm thời gian thẩm tra số liệu bảng câu hỏi từ các doanh nghiệp xuất khẩu và nhập khẩu. Theo tiến trình hiện tại, ADC dự kiến sẽ ban hành Báo cáo dữ liệu trọng yếu (SEF) vào ngày 07/10/2026 để lấy ý kiến phản biện từ các bên, trước khi đệ trình báo cáo khuyến nghị cuối cùng lên Bộ trưởng phụ trách vào cuối tháng 11/2026 và đưa ra phán quyết thuế chính thức vào tháng 12/2026.

Tăng quy mô đầu tư tài chính ngắn hạn (quay lại): Tính đến cuối quý 2/2026, NKG tăng quy mô đầu tư tài chính với khoản cho vay bên thứ ba tăng thêm 1.206 tỷ VND liên quan đến CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt (PDR) và CTCP Chứng khoán Kỹ Thương (TCBS). Các khoản cho vay bao gồm: (1) 806 tỷ VND với lãi suất 8% - 15%/năm (gồm TCBS: 356 tỷ VND; ông Nguyễn Văn Đạt: 350 tỷ VND; Công ty TNHH Đầu tư và Kinh doanh Bất động sản HBM: 100 tỷ VND, trong đó hai khoản sau được CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt bảo lãnh thanh

toán); và (2) Góp vốn đầu tư 400 tỷ VND vào CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt (hưởng lãi suất 15%/năm nếu không tiến hành ký kết hợp đồng hợp tác đầu tư chính thức trước ngày 30/12/2026). Chúng tôi kỳ vọng các khoản giải ngân mới sẽ gia tăng doanh thu tài chính trong nửa cuối năm 2026. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá rằng tồn tại một số rủi ro tín dụng khi toàn bộ danh mục cho vay và hợp tác đầu tư này đều không có tài sản bảo đảm.

Bảng 6: Kết quả kinh doanh Q2-2026

Đơn vị: Tỷ VND	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (qoq)	Q2-FY25	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	4.150	3.261	27,3%	3.808	9,0%
Lợi nhuận gộp	437	85	413,1%	270	61,9%
Chi phí bán hàng	141	71	98,0%	134	5,1%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	53	31	70,9%	34	54,9%
EBITDA	337	77	339,1%	192	75,5%
EBIT	243	-17	N.a	101	139,4%
Doanh thu tài chính	1	97	-99,0%	60	-98,4%
Chi phí tài chính	81	54	48,7%	144	-43,7%
Chi phí lãi vay	67	47	42,3%	60	12,0%
Khấu hao	94	94	-0,1%	90	3,7%
Thu nhập khác ròng	0	0	-58,0%	0	-117,3%
LNTT	163	25	547,0%	18	807,2%
LNST Cty mẹ	104	22	366,3%	-3	N.a

Nguồn: NKG, CTCK Rồng Việt

Bảng 7: Phân tích HĐKD Q2-FY26

	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (qoq)	Q2-FY25	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	10,5%	2,6%	792 bps	7,1%	344 bps
EBITDA/Doanh thu	8,1%	2,4%	576 bps	5,0%	307 bps
EBIT/Doanh thu	5,9%	-0,5%	638 bps	2,7%	319 bps
TS lợi nhuận ròng	2,5%	0,7%	182 bps	-0,1%	258 bps
Hiệu quả hoạt động (ngày)					
Số ngày tồn kho	121,0	136,7	-15,7	152,7	-31,8
Số ngày khoản phải thu	19,5	33,6	-14,1	30,4	-10,8
Số ngày phải trả	28,8	32,9	-4,1	28,6	0,2
Đòn bẩy					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	140%	110%	3073 bps	119%	2126 bps

Nguồn: NKG, CTCK Rồng Việt

Tỷ VND				
KQ HKKD	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	20.609	14.808	15.760	18.038
Giá vốn	18.777	14.023	14.578	16.596
Lãi gộp	1.832	785	1.182	1.442
Chi phí bán hàng	1.018	431	489	559
Chi phí quản lý	120	124	158	180
Thu nhập từ HĐTC	341	214	227	277
Chi phí tài chính	477	318	340	392
Lợi nhuận khác	1	20	-2	-2
Lợi nhuận trước thuế	558	147	421	585
Thuế TNDN	105	44	109	117
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	453	103	315	472
EBIT	694	230	536	702
EBITDA	1.061	468	930	1.245

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	10,8%	-28,1%	6,4%	14,5%
Lợi nhuận HKKD	41,7%	-55,9%	98,7%	33,9%
EBITDA	86,1%	-66,8%	132,5%	31,1%
Lợi nhuận sau thuế	285,8%	-77,3%	206,7%	49,7%
Tổng tài sản	10,5%	21,3%	10,5%	0,4%
Vốn chủ sở hữu	8,3%	28,2%	4,1%	5,8%

Khả năng sinh lợi				
LN gộp/Doanh thu	8,9%	5,3%	7,5%	8,0%
EBITDA/Doanh thu	5,1%	3,2%	5,9%	6,9%
EBIT/Doanh thu	3,4%	1,6%	3,4%	3,9%
LNST/Doanh thu	2,2%	0,7%	2,0%	2,6%
ROA	3,5%	0,7%	1,8%	2,6%
ROE	8,0%	1,5%	4,1%	5,9%

Hiệu quả hoạt động				
Số ngày kh, phải thu	25,1	29,0	29,7	28,7
Số ngày HTK	119,0	154,0	127,8	117,1
Số ngày kh, phải trả	23,8	29,9	37,0	35,4

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1,3	1,5	1,4	1,4
Nhanh	0,3	0,5	0,6	0,5

Cấu trúc tài chính				
Tổng Nợ / VCSH	118%	118%	131%	119%
Vay ngắn hạn/VCSH	61%	61%	69%	64%
Nợ dài hạn / VCSH	30%	30%	35%	27%

Tỷ VND				
Bảng CĐKT	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền	392	839	450	515
Đầu tư ngắn hạn	247	835	2.200	1.500
Khoản phải thu	1.129	1.260	1.341	1.535
Hàng tồn kho	6.690	5.303	5.051	5.750
Tài sản ngắn hạn khác	1.744	1.466	1.074	1.229
Tài sản cố định hữu hình	1.700	1.495	2.243	4.186
Tài sản cố định vô hình	321	310	299	287
Đầu tư dài hạn	525	1	50	50
Tài sản dài hạn khác	771	4.891	5.421	3.147
Tổng tài sản	13.519	16.400	18.128	18.199
Khoản phải trả	856	1.470	1.528	1.740
Vay và nợ ngắn hạn	6.312	4.601	5.438	5.269
Vay và nợ dài hạn	0	2.266	2.766	2.266
Vay và nợ khác	27	192	205	208
Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tổng nợ	7.648	8.859	10.281	9.900
Vốn đầu tư của CSH	3.159	4.476	4.923	4.923
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	2.172	2.224	2.082	2.522
Thu nhập khác	112	112	131	136
Quỹ đầu tư và phát triển	0	0	0	0
Tổng vốn	13.519	16.400	18.128	18.199
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	15	11	7

Chỉ số định giá	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS	1.113	208	608	911
P/E (x)	11,8	65,0	15,9	10,6
BV (đồng/cp)	15.184	15.287	15.917	16.843
P/B (x)	0,9	0,9	0,6	0,6
DPS (đồng/cp)	0	0	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/B	14.400	100%	14.400
Giá mục tiêu (VND/cp)			14.400

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá	Khuyến nghị	Thời hạn
10/2026	14.400	MUA	1 Năm
07/2026	14.400	MUA	1 Năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên cao cấp

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Tô Hạnh Trang

Chuyên viên cao cấp

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thắng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**