

CTCP TCT Khí Việt Nam (GAS)

LNG sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh thu từ 2026

22/06/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh

anhnv3@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

Doanh thu mảng khí khô tăng trưởng tốt nhờ bắt đầu sử dụng LNG

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 1Q25 đạt 25,675 và 2,763 tỷ VND (10% /9% YoY), nhờ tăng trưởng sản lượng mảng khí khô và LNG khi nhà máy điện Phú Mỹ bắt đầu sử dụng LNG phát điện trong mùa cao điểm. Mảng kinh doanh khí LPG tiếp tục là trụ cột đóng góp doanh thu (chiếm tỷ trọng 52%), đạt 13,325 tỷ VND (+2% YoY).

Cước phí tái hóa và vận chuyển LNG được xác định rõ kỳ vọng mang lại lợi ích ngay từ 2025

Mức giá vận chuyển tái hóa khí được xác định là 2.59 USD/mmBTU, củng cố triển vọng dài hạn của PVGAS với vai trò dẫn đầu trong lĩnh vực cung cấp và phân phối khí LNG. Doanh thu và sản lượng cung cấp LNG vào năm 2025/2026 lần lượt là 9,032/23,100 tỷ VND (60%/156% YoY) và 261/1,065 triệu m³ (36%/171% YoY).

Giá dầu và giá LNG dự kiến duy trì ổn định trong 2025-2026, hỗ trợ cho tăng trưởng tiêu thụ

Giá dầu bình quân năm 2025 là 65 USD/thùng do: i) Căng thẳng hạ nhiệt làm giảm giá dầu, ii) triển vọng kinh tế kém khả quan hơn của Trung Quốc kéo theo nhu cầu dầu mỏ suy giảm do căng thẳng thương mại với Mỹ duy trì. Giá LNG duy trì mức 14 USD/mmBTU nhờ cân bằng cung cầu được duy trì.

Tỷ suất tiền mặt/vốn hóa tương đương trung bình lịch sử

Cổ phiếu đang được định giá phù hợp với tỷ lệ tiền mặt ròng/vốn hóa đang ở mức trung bình 5 năm. Trong năm 2025, công ty dự kiến chi trả cổ tức với tỷ lệ là 18.5% ~ lợi suất 3%.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 68,100 VNĐ/cổ phiếu

Trong ngắn hạn, mức tăng thị giá đã phản ánh đầy đủ các thông tin tích cực của doanh nghiệp, trong khi rủi ro cần được đánh giá và cân nhắc trước khi đầu tư. Kết hợp 2 phương pháp FCFF và EV/EBITDA để định giá cổ phiếu GAS, chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP với mức giá mục tiêu 68,100 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng mức thay đổi -2.0% so với giá đóng cửa ngày 22/06/2025.

Trung lập thay đổi

Giá mục tiêu	VND 68,100
Tăng/giảm (%)	-2.0%
Giá hiện tại (22/06/2025)	VND 69,500
Giá mục tiêu đồng thuận	70,658 VND
Vốn hóa thị trường	161.9/6.5
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	90,014	103,604	104,982	123,444
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	12,906	12,042	11,942	15,465
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	11,606	10,398	10,330	13,306
EPS (VND)	4,972	4,354	4,326	5,571
Tăng trưởng EPS (%)	-20.8	-12.4	-0.7	28.8
P/E (x)	13.4	15.3	15.4	11.6
P/B (x)	2.4	2.6	2.4	2.0
ROE (%)	18.1	17.2	15.6	17.8
Tỷ suất cổ tức (%)	4.7	8.9	3.0	3.1

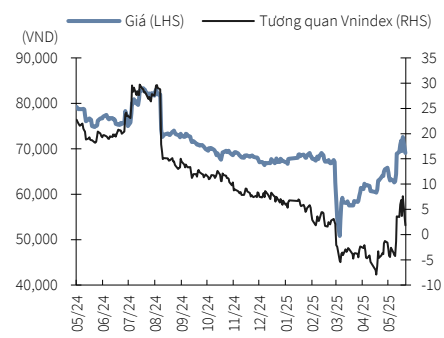
Nguồn: Fiinpro, KBSV

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	4.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	4,092/164
Sở hữu nước ngoài (%)	0.8%
Cổ đông lớn	PVN (95.8%)

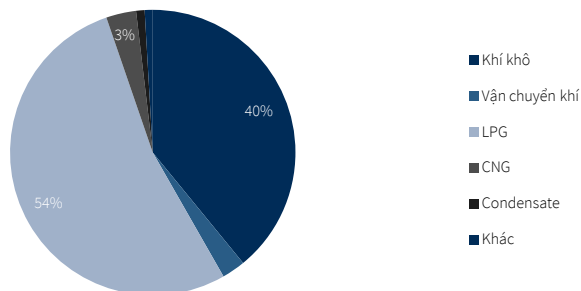
Biến động giá cổ phiếu

(%)	YTD	1M	3M	12M
Tuyệt đối	1.5	6.3	3.4	-2.5
Tương đối	-6.4	3.8	-1.1	-9.1



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Tổng Công ty Khí Việt Nam-CTCP (GAS) được thành lập vào năm 1990, là đơn vị thành viên thuộc Tập Đoàn Dầu Khí Quốc gia Việt Nam. GAS giữ vị thế số 1 về cung cấp khí khô, LPG và LNG tại Việt Nam.

Điểm nhấn đầu tư

Tăng trưởng sản lượng khí trong trung hạn chủ yếu đến từ mảng LNG. Khí LNG nhập khẩu giúp cải thiện doanh thu khí khô giai đoạn 25-26, đạt 39,644/55,692 tỷ VND, chiếm 37/44% tổng doanh thu.

Nhiều quy định pháp lý được phê duyệt đem lại cơ hội đầu tư hấp dẫn. Giá cước vận chuyển, sản lượng LNG tiêu thụ được xác định cho nhà máy Nhơn Trạch 3&4. LNST đạt 10,330/13,306 tỷ VND (-1%/29% YoY)

Chi phí dự phòng giảm trong 2025 và 2026. Công ty trích lập 1,054 tỷ VND trong 2025 và hoàn nhập 1,307 tỷ VND 3 năm tiếp theo. Chi phí quản lý 25/26 dự kiến đạt 2,348/1,094 tỷ VND (-27/-35% YoY).

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	104,982	123,444	n.a	n.a	107,056	112,452	-2%	10%
EBIT	11,942	15,465	n.a	n.a	13,076	14,136	-9%	9%
LNST công ty mẹ	10,330	13,306	n.a	n.a	10,608	11,211	-3%	19%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá

Kịch bản tích cực	VND 72,100 (Giá đầu ra, đầu vào và sản lượng tích cực)	Kịch bản cơ sở: 1) Giá Brent: 70 USD/thùng 2) Khí khô 2025: 5.7 tỷ m ³ Kịch bản tích cực: 1) Giá Brent: 75 USD/thùng 2) Khí khô 2025: 6.2 tỷ m ³ Kịch bản tiêu cực: 1) Giá Brent: 65 USD/thùng 2) Khí khô: 5.2 tỷ m ³
Giá hiện tại	VND 69,500	
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	VND 68,100	
Kịch bản tiêu cực	VND 64,100 (Giá đầu ra, đầu vào và sản lượng tiêu cực)	

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong 1Q/25, lần lượt 10% YoY và 9% YoY

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 1Q25 đạt 25,675 và 2,763 tỷ VND (10% /9% YoY), nhờ tăng trưởng sản lượng mảng khí khô và LNG khi nhà máy điện Phú Mỹ bắt đầu sử dụng LNG phát điện trong mùa cao điểm. Mảng kinh doanh khí LPG tiếp tục là trụ cột đóng góp doanh thu (chiếm tỷ trọng 52%), đạt 13,325 tỷ VND (+2% YoY) nhờ sản lượng tăng trưởng đủ bù đắp được giá dầu F0 giảm.

Dư nợ xấu Q1/25 đạt 2,700 tỷ VND, giảm đáng kể so với Q4/24, phản ánh mức trích lập thấp hơn trong 2025

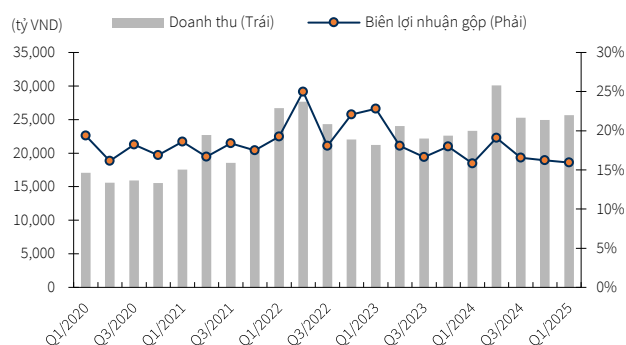
Trong Q1/2025, chi phí quản lý doanh nghiệp đạt 317 tỷ VND (+46% YoY/-71% QoQ). Hiện dư nợ với PVPOWER liên quan tới cước phí phân phối khí cho cụm nhà máy Nhơn Trạch 1&2 thông qua đường ống Phú Mỹ - TP.HCM chiếm tỷ trọng lớn nhất. Theo đơn vị kiểm toán Deloitte, mức cước phí được xác định là gần 0.4 USD/mmBTU, thay vì mức công ty đang ghi nhận là 0.52 USD/mmBTU nên chúng tôi ước tính GAS sẽ tiếp tục trích lập 1,054 tỷ VND trong năm 2025 và hoàn nhập lần lượt 420/431/456 tỷ VND trong năm 2026, 2027 và 2028 với giả định doanh nghiệp chỉ phát sinh dự phòng đối với cụm dự án Nhơn Trạch 1&2.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Q1/2025

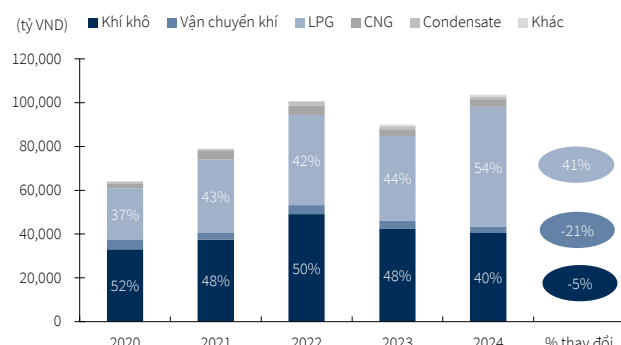
(tỷ VND)	Q1/2024	Q1/2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	23,315	25,675	10%	
Khí khô và LNG	9,330	11,023	18%	Chủ yếu nhờ giá bán trung bình tăng sau khi LNG với giá cao bắt đầu được phân phối tới khách hàng điện.
LPG	13,011	13,325	2%	
CNG	187	186	0%	
Condensate	283	260	-8%	
Vận chuyển khí	324	562	74%	
Khác	180	319	77%	
Sản lượng khí khô	1,632	2,627 (*)	n.a	
Khách hàng đạm	299	505 (*)	n.a	
Khách hàng điện	1,115	1,714 (*)	n.a	5 tháng đầu năm sản lượng điện khí huy động đạt 8.7 tỷ kWh, giảm 26% YoY do các nhà máy BOT Phú Mỹ 2.2 và 3 hết hợp đồng với EVN.
Khách hàng công nghiệp	218	408 (*)	n.a	
Sản lượng LPG	683	1,312 (*)	n.a	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	87	75	-15%	
Giá dầu F0 (USD/tấn)	625	620	-1%	
Giá 46% MFO (USD/mmBTU)	6	5	-18%	
Lợi nhuận gộp	3,691	4,090	11%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>16%</i>	<i>16%</i>	<i>0 ppts</i>	
Thu nhập tài chính	463	357	-23%	Chủ yếu do giảm 8,000 tỷ VND đầu tư ngắn hạn so với cùng kỳ
Chi phí tài chính	-181	-118	-35%	Chủ yếu nhờ giảm nợ vay và lỗ chênh lệch tỷ giá giảm nhẹ
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0	0%	
SG&A	-803	-918	14%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	3,169	3,412	8%	
Thu nhập khác	-1	-7	1,126%	
Lợi nhuận trước thuế	3,171	3,429	8%	
Lợi nhuận sau thuế	2,544	2,763	9%	
LNST công ty mẹ	2,512	2,757	10%	
<i>Biên LNST</i>	<i>11%</i>	<i>11%</i>	<i>0 ppts</i>	

(*): Số lũy kế 5 tháng

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh GAS, 2020-2025

Nguồn: GAS, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu của GAS, 2020-2025

Nguồn: GAS, KBSV

Giá dầu hạ nhiệt sau căng thẳng Isarel – Iran trong khi triển vọng kinh tế kém khả quan của Trung Quốc sẽ duy trì giá dầu ở mức thấp

Trước lo ngại căng thẳng leo thang giữa Isarel và Iran, giá dầu đã bật tăng khi nguồn cung dầu mỏ từ Iran chiếm tới 3% tổng cung xăng dầu toàn cầu bị gián đoạn, cùng với việc nước này liên tục đe dọa đóng cửa eo biển Hormuz sẽ đẩy giá dầu lên mức hơn \$120/thùng theo dự báo của JP Morgan. Hiện tại, sau thỏa thuận ngừng bắn giữa 2 bên, leo thang căng thẳng chấm dứt đã khiến giá dầu hạ nhiệt. Trong kịch bản cơ sở và tiêu cực, chúng tôi giả định mức giá dầu bình quân năm 2025 là 70 USD/thùng và 65 USD/thùng do: i) Căng thẳng hạ nhiệt làm giảm giá dầu, ii) triển vọng kinh tế kém khả quan của Trung Quốc kéo theo nhu cầu dầu mỏ suy giảm do căng thẳng thương mại với Mỹ duy trì.

Giá LNG 2025 dự kiến ổn định, song không còn nhiều tác động tới lợi nhuận của GAS

Giá LNG Nhật Bản (thước đo giá LNG châu Á) bình quân 1Q25 đạt 14 USD/mmBTU (+48% YoY, 1% QoQ). Chúng tôi cho rằng diễn biến giá LNG trong năm 2025 sẽ duy trì ổn định nhờ nguồn cung tiếp tục cải thiện và nhu cầu hạ nhiệt so với 2024 khi: i) Nhu cầu LNG Châu Á tăng trưởng chậm 2% (so với mức 5.5% của 2024) do những chính sách kích thích kinh tế Trung Quốc không đạt kỳ vọng khiến hoạt động sản xuất công nghiệp Trung Quốc diễn ra ảm đạm, ii) Nguồn cung LNG dự kiến đạt tăng trưởng 5% YoY chủ yếu nhờ các dự án lớn đi vào hoạt động (trong đó các dự án Bắc Mỹ chiếm tới 85% nguồn cung mới). Trong kịch bản thận trọng, chúng tôi dự báo giá khí trong năm 2025 sẽ duy trì ở mức 14 USD/mmBTU, phản ánh kỳ vọng cung – cầu LNG ổn định. Chúng tôi cũng lưu ý rằng, giá đầu vào LNG sẽ không ảnh hưởng tới lợi nhuận của GAS do vai trò của doanh nghiệp là phân phối, lưu trữ và tái hóa khí cho khách hàng là các nhà máy điện.

Mức giá vận chuyển và tái hóa khí LNG được xác định, củng cố triển vọng dài hạn của GAS

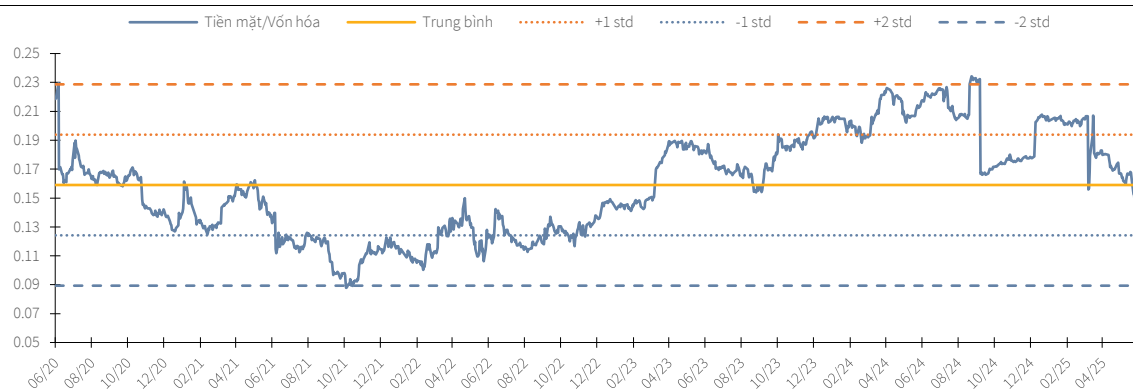
Trong khung giá phát điện chính thức cho các nhà máy sử dụng khí LNG hoạt động trong 2025, Bộ Công Thương xác định điều chỉnh tăng giá bán điện từ 2,591 VND/kWh lên 3,327 VND/kWh, bổ sung mức giá vận chuyển tái hóa khí là 2.59 USD/mmBTU. Thông tin trên sẽ tác động tích cực tới triển vọng dài hạn của PV GAS với vai trò dẫn đầu trong lĩnh vực cung cấp và phân phối khí LNG khi mà doanh nghiệp đang đẩy mạnh đầu tư hạ tầng LNG để đáp ứng nhu cầu rất lớn của các nhà máy điện đến năm 2030. Giai đoạn 2025-2026, việc nhà máy Nhơn Trạch 3&4 dự kiến đi vào vận hành ổn định lần lượt vào tháng 7/2025 và 1/2026 sẽ cải thiện đáng kể doanh thu mảng cung cấp khí của PV GAS trong bối cảnh nguồn khí trong nước cạn kiệt. Doanh thu và sản lượng cung

cấp LNG vào năm 2025/2026 lần lượt là 9,032/23,100 tỷ VND (60%/156% YoY) và 261/1,065 triệu m³ (36%/171% YoY).

Tỷ lệ cổ tức thấp hơn lịch sử nhưng tiền mặt/vốn hóa được định giá hấp dẫn tương đương trung bình 5 năm

Với triển vọng tăng trưởng được thúc đẩy bởi nhu cầu tiêu thụ LNG rất lớn, chúng tôi cho rằng cổ phiếu đang có mức định giá phù hợp nhờ tỷ lệ tiền mặt ròng/vốn hóa đang ở mức trung bình 5 năm. Trong năm 2025, công ty dự kiến chi trả cổ tức với tỷ lệ là 18.5% (thấp hơn trung bình lịch sử 38%) ~ lợi suất 3%.

Biểu đồ 4. Tỷ lệ tiền mặt ròng/vốn hóa của GAS



Nguồn: Bloomberg, KBSV

DỰ PHÒNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 5. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	103,604	104,982	1%	123,444	18%	
Khí khô và LNG	40,480	39,644	-2%	55,692	40%	2025 & 2026: Chủ yếu nhờ LNG bù đắp doanh thu sụt giảm của khí nội địa. Sản lượng khí cung cấp LNG cho NT3&4 lần lượt đạt 261 và 1,065 triệu m ³ . Chủ yếu do mỏ khí nội địa suy giảm dẫn tới doanh thu vận chuyển thấp hơn.
Vận chuyển khí	2,750	2,172	-21%	2,063	-5%	
LPG	54,875	57,640	5%	59,963	4%	
CNG	3,517	3,639	3%	3,899	7%	
Condensate	1,001	946	-5%	886	-6%	
Khác	941	941	0%	941	0%	
Lợi nhuận gộp	17,654	16,739	-5%	19,438	16%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>17%</i>	<i>16%</i>	<i>-1 ppts</i>	<i>16%</i>	<i>0 ppts</i>	
Thu nhập tài chính	1,737	1,784	3%	1,973	11%	
Chi phí tài chính	660	693	5%	636	-8%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	38	38	0%	38	0%	
SG&A	5,612	4,797	-15%	3,974	-17%	Chủ yếu nhờ chi phí dự phòng 2025 giảm và bắt đầu ghi nhận hoàn nhập trích lập dự phòng trong 2026.
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	12,042	11,942	-1%	15,465	29%	
Thu nhập khác	16	16	0%	16	0%	
Lợi nhuận trước thuế	13,172	13,086	-1%	16,855	29%	
Lợi nhuận sau thuế	10,590	10,521	-1%	13,551	29%	
LNST công ty mẹ	10,398	10,330	-1%	13,306	29%	
<i>Biên LNST</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>	<i>0 ppts</i>	<i>11%</i>	<i>1 ppts</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 68,100 VND/cổ phiếu

Sau đợt sụt giảm trước thông tin về thuế quan, giá cổ phiếu đã hồi phục mạnh nhờ thông tin tích cực về việc bổ sung quy hoạch các dự án điện LNG và cơ chế giá bán – sản lượng thuận lợi hơn, hỗ trợ triển vọng dài hạn của doanh nghiệp. Hiện giá cổ phiếu đang giao dịch quanh mức P/B 2.4 lần, thấp hơn 1 lần độ lệch chuẩn của trung bình 5 năm và phản ánh đầy đủ tác động của các thông tin hỗ trợ. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên đợi các nhịp điều chỉnh và cần thời gian để theo dõi thêm một số rủi ro của GAS bao gồm: i) Suy giảm nguồn cung khí nội địa, ii) Rủi ro dự án khí lô B bị trì hoãn, iii) Rủi ro tiến độ triển khai dự án LNG không đúng tiến độ và iv) Rủi ro phát sinh nợ xấu.

Kết hợp 2 phương pháp FCFF và EV/EBITDA để định giá cổ phiếu GAS, chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP với mức giá mục tiêu 68,100 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng mức thay đổi -2.0% so với giá đóng cửa ngày 22/06/2025. Chúng tôi áp dụng mức EV/EBITDA mục tiêu là 8.5 lần, tương đương với mức trung bình 5 năm của cổ phiếu để phản ánh khách quan giá trị của doanh nghiệp trong chu kỳ của giá dầu. ROE và P/B fw trong 2025 là 2.5 lần, phù hợp với tương quan định giá ROE và P/B trong lịch sử.

Bảng 6. Dự báo chiết khấu dòng tiền FCFF của GAS

(tỷ VND)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Lợi nhuận ròng	10,521	13,551	14,211	16,831	17,722	18,807
(+) Khấu hao	2,556	2,183	5,012	4,402	3,894	3,469
(+) Lãi vay x (1-t)	357	327	317	312	297	273
(-) Thay đổi vốn lưu động	1,158	(1,688)	(786)	(2,848)	(1,177)	(625)
(-) CAPEX	(12,485)	(13,382)	(12,382)	(382)	(382)	(382)
FCFF	324	(981)	4,217	15,919	17,764	18,779
Giá trị hiện tại FCFF	324	-879	3,383	11,254	11,187	10,535
Tổng giá trị dòng tiền hiện tại						35,804
Giá trị hiện tại dòng tiền cuối cùng						98,465
Giá trị doanh nghiệp						134,269
(+) Tiền và tương đương tiền						41,756
(+) Giá trị đầu tư cty liên kết & tài chính						400
(-) Nợ ròng và lợi ích CĐTS						11,570
Giá trị VCSH						164,855
Giá trị/cổ phiếu						70,370

Nguồn: KBSV

Bảng 7. Giả định phương pháp FCFF

Tiêu chí	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.7%
Beta	1.05
Phần bù vốn cổ phần	8.4%
Thời gian dự phóng	5
Chi phí vốn bình quân	11.7%
EV/EBITDA mục tiêu dài hạn	8
Tăng trưởng dài hạn	2.5%

Nguồn: KBSV

Bảng 8. Định giá EV/EBITDA

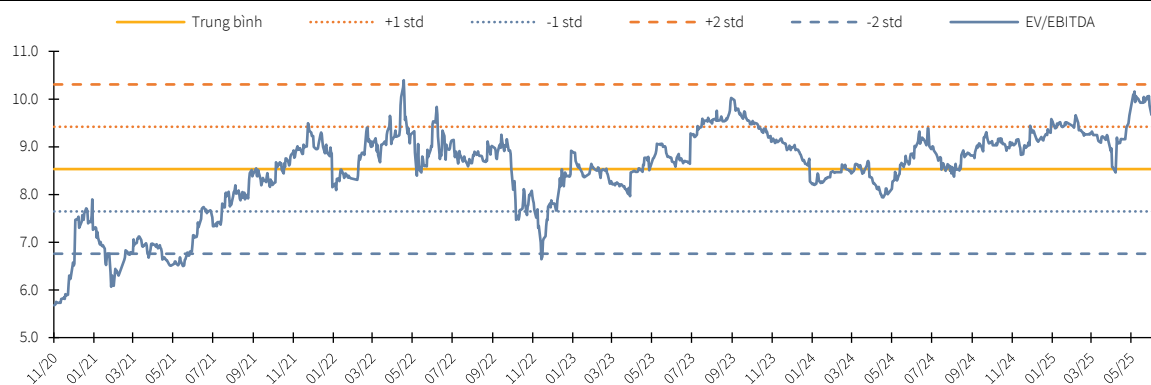
(tỷ VND)	Giá trị
EBITDA 2025F	14,552
EV/EBITDA mục tiêu	8.5
Tổng giá trị	123,690
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn	41,756
(+) Đầu tư tài chính	400
(-) Vay nợ ròng	-10,174
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	-1,395
Giá trị VCSH	154,275
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	2,343
Giá trị cổ phiếu (VND)	65,854

Nguồn: KBSV

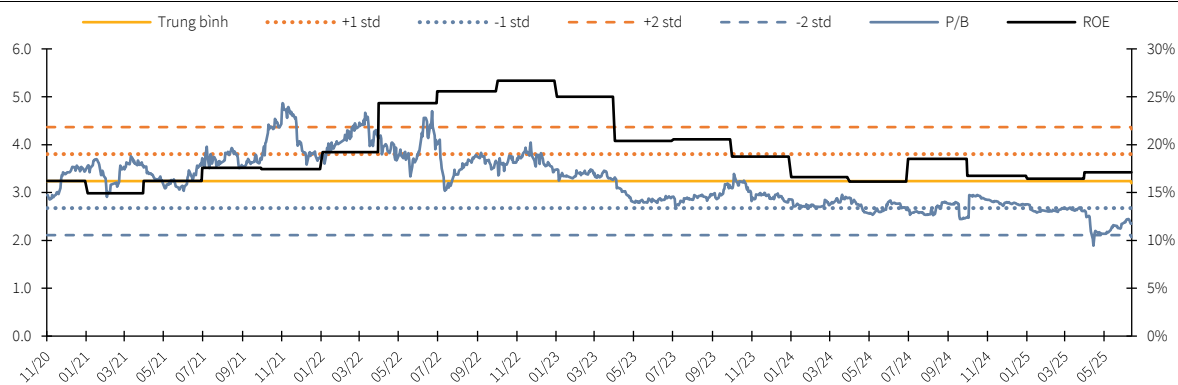
Bảng 9. Tổng hợp định giá GAS

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	70,370	50%	35,185
EV/EBITDA (7.5x)	65,854	50%	32,927
Giá mục tiêu (làm tròn)			68,100
Upside			-2.0%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 10. Diễn biến EV/EBITDA của GAS

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 11. Diễn biến P/B và ROE của GAS

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Báo cáo Kết quả HDKD (Tỷ VNĐ)				
(Bảo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần	89,954	103,564	104,982	123,444
Giá vốn hàng bán	73,029	85,910	88,243	104,005
Lãi gộp	16,925	17,654	16,739	19,438
Thu nhập tài chính	2,273	1,737	1,784	1,973
Chi phí tài chính	587	660	693	636
Trong đó: Chi phí lãi vay	340	319	444	407
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	27	38	38	38
Chi phí bán hàng	2,544	2,415	2,448	2,879
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,475	3,197	2,348	1,095
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	12,906	12,042	11,942	15,465
Thu nhập khác	-13	-26	-26	-26
Chi phí khác	20	16	16	16
Thu nhập khác, ròng	34	42	42	42
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	14,640	13,172	13,086	16,855
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	2,846	2,582	2,565	3,304
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	11,793	10,590	10,521	13,551
Lợi ích của cổ đông thiểu số	187	192	190	245
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	11,606	10,398	10,330	13,306
Chi số hoạt động	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18.8%	17.0%	15.9%	15.7%
Tỷ suất EBITDA	17.7%	14.3%	13.8%	14.3%
Tỷ suất EBIT	14.3%	11.6%	11.4%	12.5%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	16.3%	12.7%	12.5%	13.7%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	14.3%	11.6%	11.4%	12.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	12.9%	10.0%	9.8%	10.8%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)				
(Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Lãi trước thuế	14,640	13,172	13,086	16,855
Khấu hao TSCĐ	3,027	2,728	2,556	2,183
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-2,073	-1,504	-1,822	-2,011
Chi phí lãi vay	340	319	444	407
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	16,396	16,825	14,264	17,434
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-550	-4,549	978	-3,187
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	115	-662	247	-777
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	1,159	931	-67	2,276
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	585	-180	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-3,878	-3,329	-3,009	-3,711
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	13,827	9,035	12,414	12,036
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,841	-1,925	-12,485	-13,382
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	1	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-50,078	-46,644	-57,236	-56,386
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	38,720	54,236	54,236	54,236
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khá	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	1,951	1,801	1,822	2,011
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-11,249	7,468	-13,662	-13,520
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	2,076	1,863	11,282	11,776
Tiến trả các khoản đi vay	-2,419	-4,603	-4,332	-3,937
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-7,120	-13,872	-4,685	-4,685
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-7,463	-16,612	2,265	3,154
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-4,885	-109	1,016	1,670
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	10,549	5,669	5,560	6,576
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	5,665	5,560	6,576	8,246

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
(Bảo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	87,754	81,855	94,601	113,595
TÀI SẢN NGẮN HẠN	62,218	57,291	60,073	67,857
Tiền và tương đương tiền	5,669	5,568	6,576	8,246
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	35,085	27,494	30,494	32,644
Các khoản phải thu	16,865	19,098	18,120	21,307
Hàng tồn kho, ròng	3,945	4,599	4,352	5,129
TÀI SẢN DÀI HẠN	25,537	24,564	34,528	45,738
Phải thu dài hạn	318	531	531	531
Tài sản cố định	19,532	18,222	16,387	14,812
Tài sản dở dang dài hạn	1,781	1,718	13,516	26,301
Đầu tư dài hạn	398	400	400	400
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	22,456	20,284	27,195	37,322
Nợ ngắn hạn	14,972	14,575	14,508	16,784
Phải trả người bán	7,138	6,037	5,970	8,246
Người mua trả tiền trước	119	271	271	271
Vay ngắn hạn	1,605	934	934	934
Nợ dài hạn	7,484	5,708	12,686	20,538
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	3,213	3,418	3,446	3,458
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Vay dài hạn	4,271	2,291	9,241	17,080
VỐN CHỦ SỞ HỮU	65,299	61,571	67,407	76,272
Vốn góp	22,967	23,427	23,427	23,427
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	16,880	9,553	11,345	16,113
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	24,201	27,268	31,239	35,210
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,250	1,323	1,395	1,522

Chi số chính (x, %, VND)				
Chỉ số định giá				
P/E	13.4	15.3	15.4	11.6
P/E pha loãng	13.4	15.3	15.4	11.6
P/B	2.4	2.6	2.4	2.0
P/S	1.7	1.5	1.5	1.2
P/Tangible Book	2.4	2.6	2.4	2.0
P/Cash Flow	11.0	17.2	12.5	12.5
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	9.7	10.5	11.1	9.2
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	11.9	12.8	13.4	10.5
Hiệu quả quản lý				
ROE%	18	17	16	18
ROA%	13	13	11	12
ROIC%	19	19	16	17
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	2.7	2.3	2.6	2.4
Tỷ suất thanh toán nhanh	3.0	2.6	2.9	2.7
Tỷ suất thanh toán hiện thời	4.2	3.9	4.1	4.0
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.1	0.0	0.1	0.2
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.1	0.2
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.1	0.1	0.1
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.2	0.2	0.1	0.2
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	18.2	20.1	20.3	20.3
Hệ số quay vòng HTK	7.2	8.0	8.1	8.8
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	1.4	1.8	1.7	1.8

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Nguyên vật liệu

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp

nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.