

## Tăng tỷ trọng

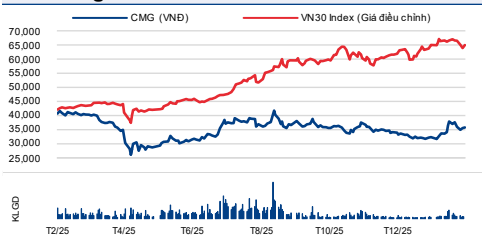
Giá mục tiêu: VNĐ40,636

Tiềm năng tăng/giảm: 13.5%

| Giá cổ phiếu (đồng) (30/1/2026) | 35,800                       |
|---------------------------------|------------------------------|
| Mã Bloomberg                    | CMG VN                       |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 26,228-41,773                |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 35,420                       |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 8,340                        |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 322                          |
| Sig CP lưu hành (tr.đv)         | 233                          |
| Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 106                          |
| Sig CP NN được mua (tr.đv)      | 76.7                         |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 50.0%                        |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 13.8%                        |
| Tỷ lệ freefloat                 | 56.7%                        |
| Cổ đông lớn                     | SDS Asia Pacific Pte (29.8%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg3        | 03-25A | 03-26F | 03-27F |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 8,203  | 9,080  | 10,206 |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 829    | 1,096  | 1,297  |
| LNTT (tỷ đồng)        | 502    | 594    | 725    |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 323    | 383    | 466    |
| FCF (tỷ đồng)         | 166    | (6.75) | 226    |
| EPS ĐC (đồng)         | 1,385  | 1,642  | 2,001  |
| DPS (đồng)            | 0      | 545    | 636    |
| BVPS (đồng)           | 12,546 | 13,673 | 15,038 |
| T.trưởng EBITDA (%)   | 7.10   | 32.3   | 18.4   |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | 3.41   | 18.5   | 21.9   |
| Tăng trưởng DPS (%)   | nm     | nm     | 16.7   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 10.1   | 12.1   | 12.7   |
| Tỷ suất LNTT (%)      | 6.11   | 6.55   | 7.10   |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 4.25   | 4.55   | 4.93   |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 0      | 30.8   | 29.4   |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 38.5   | 39.3   | 33.5   |
| ROAE (%)              | 12.5   | 13.5   | 15.1   |
| ROACE (%)             | 10.3   | 11.5   | 12.3   |
| EV/doanh thu (lần)    | 1.38   | 1.27   | 1.14   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 13.7   | 10.6   | 8.95   |
| P/E ĐC (lần)          | 25.8   | 21.8   | 17.9   |
| P/B (lần)             | 2.85   | 2.62   | 2.38   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 0      | 1.52   | 1.78   |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

Thành lập năm 1993, CMG hiện là nhà cung cấp dịch vụ CNTT niêm yết lớn thứ hai tại Việt Nam, chủ yếu cung cấp các dịch vụ IT/phần mềm, internet, lưu trữ đám mây và trung tâm dữ liệu.

## Chuyên viên phân tích

## Mai Đoàn Ngọc Hân

Chuyên viên cao cấp, Ngành Công  
han.mdn@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299

## Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp  
han.vtn@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Q3/NĐTC 2025-2026: Tăng trưởng vững chắc;  
thấp hơn dự báo 7%

- CMG vừa công bố KQKD Q3/NĐTC 2025-2026 vững chắc với lợi nhuận thuần đạt 135 tỷ đồng (tăng 6% so với cùng kỳ và 55% so với quý trước) trên doanh thu thuần 2.563 tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ và 6% so với quý trước). Kết quả này thấp hơn 7% so với dự báo của HSC ở mức 145 tỷ đồng.
- Lợi nhuận gộp tăng 14% so với cùng kỳ và 21% so với quý trước, nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp mảng hạ tầng số và mảng công nghệ & giải pháp tăng tốt trong bối cảnh thị trường thuận lợi tại Việt Nam.
- Tính chung 9 tháng đầu năm, lợi nhuận thuần đạt 315 tỷ đồng, tăng 18% so với cùng kỳ và đạt 76% dự báo cho cả năm của HSC.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 11% trong 1 tháng qua, CMG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 18,3 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 25,5 lần. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 40.600đ (tiềm năng tăng giá 14%).

## Sự kiện: Công bố KQKD Q3/NĐTC 2025-2026

KQKD Q3/NĐTC 2025-2026 (năm tài chính kết thúc vào tháng 3) của CMG có phần trái chiều khi doanh thu vượt dự báo nhưng lợi nhuận thuần thấp hơn dự báo. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 2.563 tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ và 6% so với quý trước), vượt dự báo 3% nhờ tăng trưởng tốt ở các mảng chủ chốt, trong khi lợi nhuận thuần đạt 135 tỷ đồng (tăng 6% so với cùng kỳ và 55% so với quý trước) – thấp hơn 7% so với dự báo 145 tỷ đồng của chúng tôi cho quý này do lỗ tài chính cao hơn dự kiến.

Tính chung 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần của CMG đạt lần lượt 7.193 tỷ đồng (tăng 15% so với cùng kỳ) và 315 tỷ đồng (tăng 18% so với cùng kỳ), bằng lần lượt 79% và 76% dự báo cho cả năm của HSC.

Doanh thu tăng trưởng nhờ bối cảnh ngành CNTT–viễn thông  
trong nước thuận lợi

Trong Q3/NĐTC 2025-2026, doanh thu thuần của CMG tăng 11% so với cùng kỳ và 6% so với quý trước, đạt 2.563 tỷ đồng, qua đó đưa doanh thu thuần 9 tháng đầu năm lên 7.193 tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ và hoàn thành 79% dự báo cả năm của HSC ở mức 9.080 tỷ đồng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 2/2.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: KQKD Q3 NĐTC 2026, CMG

Trong Q3 NĐTC 2026, lợi nhuận thuần đạt 135 tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ và 55% so với quý trước

| Tỷ đồng                 | Q3/26 | So với cùng kỳ | So với quý trước | 9T/26 | So với cùng kỳ | % dự báo HSC |
|-------------------------|-------|----------------|------------------|-------|----------------|--------------|
| Doanh thu thuần         | 2,563 | 11.3%          | 5.9%             | 7,193 | 14.5%          | 79%          |
| Lợi nhuận gộp           | 507   | 13.6%          | 20.7%            | 1,317 | 18.3%          |              |
| Chi phí BH&QL           | -297  | 14.5%          | -0.7%            | -866  | 14.6%          |              |
| EBIT                    | 210   | 12.2%          | 73.5%            | 451   | 26.1%          |              |
| Lợi nhuận tài chính     | -34   | 118.8%         | -649.7%          | -23   | 434.1%         |              |
| LNTT                    | 195   | 11.5%          | 42.1%            | 468   | 25.2%          | 79%          |
| Lợi nhuận thuần         | 135   | 6.3%           | 54.9%            | 315   | 17.6%          | 76%          |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp   | 19.8% | 0.4ppts        | 2.4ppts          | 18.3% | 0.6ppts        |              |
| Chi phí BH&QL/doanh thu | 11.6% | 0.3ppts        | -0.8ppts         | 12.0% | 0.0ppts        |              |
| Tỷ suất LNTT            | 7.6%  | 0.0ppts        | 1.9ppts          | 6.5%  | 0.6ppts        |              |
| Tỷ suất lợi nhuận thuần | 5.2%  | -0.2ppts       | 1.7ppts          | 4.4%  | 0.1ppts        |              |

Nguồn: CMG, HSC

Kết quả này cao hơn 3% so với dự báo, chủ yếu nhờ công suất hoạt động của trung tâm dữ liệu tăng tốc so với cùng kỳ và bối cảnh dịch vụ CNTT trong nước tại Việt Nam duy trì tích cực trong nửa cuối năm 2025. Chúng tôi ước tính mảng hạ tầng số ghi nhận mức tăng trưởng khoảng 27% so với cùng kỳ trong Q3/NĐTC 2025-2026

Lưu ý, vào tháng 12/2025, CMG đã ký biên bản ghi nhớ với mục tiêu hình thành một hệ sinh thái AI toàn diện, cung cấp các giải pháp trọn gói từ hạ tầng đến ứng dụng. Theo đó, sự hợp tác này sẽ giúp tích hợp hạ tầng viễn thông của MobiFone với các cụm trung tâm dữ liệu của CMG cùng năng lực của CMG trong lĩnh vực AI, dịch vụ đám mây và dịch vụ CNTT. HSC cho rằng động thái này phù hợp với định hướng phát triển công nghệ theo Quyết định số 57 của Chính phủ và sẽ giúp củng cố mảng công nghệ & giải pháp cũng như mảng hạ tầng số của CMG, qua đó cho phép Công ty khai thác hiệu quả hơn nhu cầu ngày càng gia tăng đối với AI cũng như dòng vốn đầu tư công vào hạ tầng số.

### **Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng nhờ cơ cấu doanh thu hiệu quả hơn**

Trong Q3/NĐTC 2025-2026, CMG ghi nhận lợi nhuận gộp đạt 507 tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ và 21% so với quý trước. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện 0,4 điểm phần trăm so với cùng kỳ, đạt mức 19,8% (so với 19,4% trong Q3/NĐTC 2024-2025 và 17,3% trong Q2/NĐTC 2025-2026).

Dù CMG chưa công bố chi tiết cơ cấu doanh thu nhưng HSC cho rằng sự cải thiện tỷ suất lợi nhuận chủ yếu đến từ tỷ trọng đóng góp cao hơn của mảng hạ tầng số trong tổng doanh thu Q3/NĐTC 2025-2026, do đây là mảng có khả năng sinh lời cao nhất trong danh mục hoạt động của công ty (tỷ suất LNTT đạt 10-13%, so với 1-2% của mảng công nghệ & giải pháp và 10-11% của mảng kinh doanh quốc tế).

### **Chi phí bán hàng & quản lý tăng và lỗ tài chính cao hơn làm chậm tăng trưởng lợi nhuận**

Trong Q3/NĐTC 2025-2026, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu tăng lên mức 11,6% so với 11,2% trong Q3/NĐTC 2024-2025 (và 12,3% trong Q2/NĐTC 2025-2026). Theo đó, EBIT chỉ tăng 12% so với cùng kỳ (nhưng tăng mạnh 74% so với quý trước), đạt 210 tỷ đồng.

Trong quý, lỗ tài chính ghi nhận 34 tỷ đồng, so với lỗ tài chính 15 tỷ đồng trong Q3/NĐTC 2024-2025 và lợi nhuận tài chính 6 tỷ đồng trong Q2/NĐTC 2025-2026. Cũng trong quý, doanh thu HĐ tài chính giảm 86% so với cùng kỳ (và giảm 93% so với quý trước), chỉ đạt 3 tỷ đồng, chủ yếu do lỗ tỷ giá thuận.

### **Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu**

HSC giữ nguyên dự báo đối với CMG, với lợi nhuận thuần NĐTC 2025-2026 đạt 413 tỷ đồng (tăng trưởng 19%) trên doanh thu thuần 9.080 tỷ đồng (tăng trưởng 11%).

Sau khi giá cổ phiếu tăng 11% trong 1 tháng qua, CMG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 18,3 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 25,5 lần. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 40.600đ (tiềm năng tăng giá 14%).

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)           | 03-24A     | 03-25A     | 03-26F       | 03-27F       | 03-28F       |
|-------------------------------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu                           | 7,342      | 8,203      | 9,080        | 10,206       | 11,755       |
| Lợi nhuận gộp                       | 1,375      | 1,497      | 1,670        | 1,893        | 2,198        |
| Chi phí BH&QL                       | (976)      | (1,046)    | (1,101)      | (1,197)      | (1,348)      |
| Thu nhập khác                       | 13.6       | 6.65       | 7.36         | 8.27         | 9.53         |
| Chi phí khác                        | (8.33)     | (8.34)     | (9.24)       | (10.4)       | (12.0)       |
| <b>EBIT</b>                         | <b>403</b> | <b>449</b> | <b>567</b>   | <b>694</b>   | <b>847</b>   |
| Lãi vay thuần                       | 16.8       | 16.4       | (10.3)       | (8.52)       | (1.60)       |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | 40.9       | 35.7       | 37.5         | 39.4         | 41.4         |
| Lợi nhuận khác                      | -          | -          | -            | -            | -            |
| LN không thường xuyên               | -          | -          | -            | -            | -            |
| <b>LNTT</b>                         | <b>461</b> | <b>502</b> | <b>594</b>   | <b>725</b>   | <b>887</b>   |
| Chi phí thuế TNDN                   | (59.3)     | (74.5)     | (88.2)       | (108)        | (132)        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (65.4)     | (78.4)     | (93.0)       | (113)        | (139)        |
| LNST không thường xuyên             | -          | -          | -            | -            | -            |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>337</b> | <b>349</b> | <b>413</b>   | <b>504</b>   | <b>617</b>   |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>312</b> | <b>323</b> | <b>383</b>   | <b>466</b>   | <b>571</b>   |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>774</b> | <b>829</b> | <b>1,096</b> | <b>1,297</b> | <b>1,525</b> |
| EPS (đồng)                          | 1,447      | 1,497      | 1,774        | 2,162        | 2,647        |
| EPS ĐC (đồng)                       | 1,340      | 1,385      | 1,642        | 2,001        | 2,450        |
| DPS (đồng)                          | 0          | 0          | 545          | 636          | 727          |
| Slg CP bình quân (triệu đv)         | 233        | 233        | 233          | 233          | 233          |
| Slg CP cuối kỳ (triệu đv)           | 233        | 233        | 233          | 233          | 233          |
| Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 233        | 233        | 233          | 233          | 233          |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 03-24A       | 03-25A       | 03-26F       | 03-27F       | 03-28F        |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 511          | 781          | 1,137        | 1,636        | 2,313         |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 1,112        | 1,272        | 1,272        | 1,272        | 1,272         |
| Phải thu khách hàng             | 1,326        | 1,326        | 1,667        | 1,873        | 2,158         |
| Hàng tồn kho                    | 133          | 280          | 249          | 324          | 373           |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 91.2         | 133          | 182          | 204          | 294           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>3,173</b> | <b>3,791</b> | <b>4,505</b> | <b>5,309</b> | <b>6,409</b>  |
| TSCĐ hữu hình                   | 2,371        | 2,224        | 2,422        | 2,532        | 2,560         |
| TSCĐ vô hình                    | 0            | 0            | 0            | 0            | 0             |
| Bất động sản đầu tư             | 0            | 0            | 0            | 0            | 0             |
| Đầu tư dài hạn                  | 792          | 1,121        | 1,121        | 1,121        | 1,121         |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 95.3         | 94.0         | 94.0         | 94.0         | 94.0          |
| Tài sản dài hạn khác            | 422          | 447          | 528          | 645          | 743           |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>3,681</b> | <b>3,886</b> | <b>4,165</b> | <b>4,392</b> | <b>4,517</b>  |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>6,854</b> | <b>7,677</b> | <b>8,670</b> | <b>9,701</b> | <b>10,926</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 899          | 898          | 1,090        | 1,225        | 1,411         |
| Phải trả người bán              | 759          | 693          | 822          | 968          | 1,139         |
| Nợ ngắn hạn khác                | 985          | 1,274        | 1,300        | 1,334        | 1,379         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>2,774</b> | <b>3,056</b> | <b>3,403</b> | <b>3,717</b> | <b>4,120</b>  |
| Nợ dài hạn                      | 667          | 874          | 1,164        | 1,450        | 1,732         |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 26.8         | 25.5         | 25.5         | 25.5         | 25.5          |
| Nợ dài hạn khác                 | 41.3         | 43.9         | 43.9         | 43.9         | 43.9          |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>735</b>   | <b>943</b>   | <b>1,234</b> | <b>1,520</b> | <b>1,802</b>  |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>3,510</b> | <b>4,000</b> | <b>4,637</b> | <b>5,237</b> | <b>5,922</b>  |
| Vốn chủ sở hữu                  | 2,638        | 2,923        | 3,185        | 3,503        | 3,905         |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 706          | 755          | 848          | 961          | 1,100         |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>3,344</b> | <b>3,678</b> | <b>4,033</b> | <b>4,464</b> | <b>5,004</b>  |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>6,854</b> | <b>7,677</b> | <b>8,670</b> | <b>9,701</b> | <b>10,926</b> |
| BVPS (đ)                        | 11,346       | 12,546       | 13,673       | 15,038       | 16,761        |
| Nợ thuần/(tiền mặt)             | 1,056        | 990          | 1,117        | 1,039        | 830           |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 03-24A       | 03-25A       | 03-26F        | 03-27F       | 03-28F       |
|--------------------------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| EBIT                                       | 403          | 449          | 567           | 694          | 847          |
| Khấu hao                                   | (370)        | (379)        | (529)         | (604)        | (678)        |
| Lãi vay thuần                              | 16.8         | 16.4         | (10.3)        | (8.52)       | (1.60)       |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (61.6)       | (45.4)       | (70.1)        | (88.2)       | (108)        |
| Thay đổi vốn lưu động                      | (54.8)       | 300          | (308)         | (272)        | (345)        |
| Khác                                       | 118          | 55.2         | 102           | 124          | 151          |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>567</b>   | <b>941</b>   | <b>720</b>    | <b>941</b>   | <b>1,083</b> |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (839)        | (776)        | (726)         | (714)        | (705)        |
| Góp vốn & đầu tư                           | (1,265)      | (1,961)      | 0             | 0            | 0            |
| Thanh lý                                   | 5.73         | 0            | 0             | 0            | 0            |
| Khác                                       | 1,514        | 1,915        | 0             | 0            | 0            |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(584)</b> | <b>(822)</b> | <b>(726)</b>  | <b>(714)</b> | <b>(705)</b> |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (128)        | (65.2)       | (127)         | (148)        | (169)        |
| Thu từ phát hành CP                        | 21.0         | 3.75         | 4.44          | 0            | 0            |
| Tăng/giảm nợ                               | 258          | 205          | 485           | 421          | 468          |
| Khác                                       | 0            | 0            | 0             | 0            | 0            |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>150</b>   | <b>144</b>   | <b>362</b>    | <b>273</b>   | <b>299</b>   |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 371          | 511          | 781           | 1,137        | 1,636        |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>134</b>   | <b>264</b>   | <b>355</b>    | <b>499</b>   | <b>677</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | 5.84         | 7.24         | 0             | 0            | 0            |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>511</b>   | <b>781</b>   | <b>1,137</b>  | <b>1,636</b> | <b>2,313</b> |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>(272)</b> | <b>166</b>   | <b>(6.75)</b> | <b>226</b>   | <b>378</b>   |

| Các chỉ số tài chính      | 03-24A | 03-25A | 03-26F | 03-27F | 03-28F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 18.7   | 18.2   | 18.4   | 18.5   | 18.7   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 10.5   | 10.1   | 12.1   | 12.7   | 13.0   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 4.58   | 4.25   | 4.55   | 4.93   | 5.25   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 12.9   | 14.8   | 14.8   | 14.8   | 14.8   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | (4.20) | 11.7   | 10.7   | 12.4   | 15.2   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 6.30   | 7.10   | 32.3   | 18.4   | 17.5   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | 12.5   | 3.55   | 18.5   | 21.9   | 22.4   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 8.15   | 3.41   | 18.5   | 21.9   | 22.4   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 12.3   | 3.35   | 18.5   | 21.9   | 22.4   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | (100)  | nm     | nm     | 16.7   | 14.3   |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 0      | 0      | 30.8   | 29.4   | 27.5   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 13.2   | 12.5   | 13.5   | 15.1   | 16.6   |
| ROACE (%)                 | 10.5   | 10.3   | 11.5   | 12.3   | 13.2   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 1.09   | 1.13   | 1.11   | 1.11   | 1.14   |
| Tiền mặt HD/EBIT (lần)    | 1.41   | 2.09   | 1.27   | 1.36   | 1.28   |
| Số ngày tồn kho           | 8.15   | 15.2   | 12.2   | 14.2   | 14.2   |
| Số ngày phải thu          | 81.1   | 72.2   | 82.1   | 82.3   | 82.4   |
| Số ngày phải trả          | 46.4   | 37.7   | 40.5   | 42.5   | 43.5   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 42.7   | 38.5   | 39.3   | 33.5   | 24.7   |
| Nợ/tài sản (%)            | 23.9   | 24.8   | 27.6   | 29.0   | 30.0   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | N/a    | N/a    | 55.2   | 81.4   | 530    |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 2.12   | 2.30   | 2.18   | 2.17   | 2.15   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 1.14   | 1.24   | 1.32   | 1.43   | 1.56   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 1.53   | 1.38   | 1.27   | 1.14   | 0.98   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 14.5   | 13.7   | 10.6   | 8.95   | 7.57   |
| P/E (lần)                 | 24.7   | 23.9   | 20.2   | 16.6   | 13.5   |
| P/E ĐC (lần)              | 26.7   | 25.8   | 21.8   | 17.9   | 14.6   |
| P/B (lần)                 | 3.16   | 2.85   | 2.62   | 2.38   | 2.14   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 0      | 0      | 1.52   | 1.78   | 2.03   |

Ghi chú: \*Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.  
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)