

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

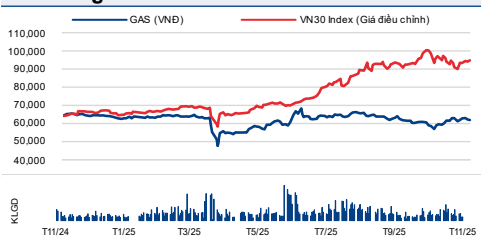
Giá mục tiêu: VNĐ74,000 (từ VNĐ71,845)

Tiềm năng tăng/giảm: 19.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/11/2025)	61,900
Mã Bloomberg	GAS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	47,818-68,338
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	62,320
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	149,361
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	5,668
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,413
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,182
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1,140
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	1.74%
Tỷ lệ freefloat	4.24%
Cổ đông lớn	PetroVietnam (95.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	10.5	(5.11)	(3.58)
So với chỉ số	11.5	(6.36)	(34.7)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	5,139	4,975	3.3
2026F	4,740	4,796	(1.2)
2027F	4,419	5,125	(13.8)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

GAS là doanh nghiệp chiếm thị phần lớn trong mảng buôn bán/vận chuyển khí tự nhiên và LPG ở Việt Nam, và hưởng lợi từ việc nhập khẩu LNG từ năm 2023.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Nam
Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 190

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng; đón dòng khí LNG trong trung hạn

- Dự án mỏ khí Lô B – Ô Môn bắt đầu có tiến triển tốt, với hợp đồng khoan mới đã được ký vào tháng 11/2025. HSC kỳ vọng dự án này sẽ đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận của GAS trong dài hạn, nhờ phí vận chuyển khí LNG từ năm 2027.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho GAS dựa trên KQKD 9 tháng đầu năm 2025 sát với dự báo và chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 10,5% trong 1 tháng qua nhờ thị trường có tâm lý tích cực đối với tiến độ của dự án Lô B – Ô Môn, GAS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,9 lần, thấp hơn so với bình quân quá khứ ở mức 14,1 lần. Ngoài ra, cổ phiếu cũng đang có P/E năm 2025 thấp hơn 19% so với bình quân các công ty cùng ngành. Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 74.000đ và duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Khởi công các nhà máy điện khí LNG; Dự án Lô B đang tiến triển

Tiến độ phát triển cơ sở hạ tầng ở miền Bắc đang được đẩy nhanh, với lễ khởi công các nhà máy điện khí LNG Hải Phòng Giai đoạn 1 và LNG Thái Bình vào tháng 9 và tháng 10. Triển vọng sản lượng trong ngắn hạn hiện đang rõ ràng hơn vì các nhà máy Nhơn Trạch 3 và 4 đang được thi công đúng tiến độ để đưa vào vận hành thương mại vào cuối năm 2025. Những cột mốc quan trọng này đã xác thực dự báo tích cực của chúng tôi rằng GAS là đơn vị hưởng lợi chính từ quá trình chuyển đổi năng lượng. Triển vọng sản lượng trong dài hạn được củng cố bởi tiến độ của dự án Lô B – Ô Môn khi các giàn khoan đảm bảo sẽ đón nhận dòng khí đầu tiên vào Q3/2027. GAS sẽ đảm nhiệm công việc vận chuyển trung nguồn cho 3,9 GW công suất phát điện (tiêu thụ 5 tỷ m³ khí/năm), bù đắp cho sự sụt giảm sản lượng khí tự nhiên trong nước. Kế hoạch mở rộng có chiến lược này nhằm tăng công suất vận chuyển lên 8,75 tỷ m³ khí tương đương mỗi năm, thông qua việc mở rộng kho cảng LNG Thị Vải vào năm 2029 và xây mới kho cảng LNG Sơn Mỹ.

Tác động: Chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026

Dựa trên KQKD 9 tháng đầu năm 2025 sát với dự báo, với lợi nhuận thuần đạt 10 nghìn tỷ đồng (hoàn thành 80% dự báo cho cả năm), HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027. Đồng thời, chúng tôi cũng chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026). Doanh thu và lợi nhuận thuần của GAS có tốc độ tăng trưởng kép hằng năm trong 3 năm lần lượt là 3,6% và 0,7%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 10,5% trong 1 tháng qua nhờ thị trường có tâm lý tích cực đối với tiến độ dự án Lô B – Ô Môn, GAS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,9 lần, thấp hơn so với bình quân quá khứ ở mức 14,1 lần. Ngoài ra, cổ phiếu cũng đang có P/E năm 2025 thấp hơn 19% so với bình quân các công ty cùng ngành. Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 74.000đ và duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng. Động lực tăng trưởng chính của công ty là việc khởi công xây dựng các nhà máy điện LNG, điều này sẽ thúc đẩy nhu cầu nhập khẩu LNG trong dài hạn - một số dự án đã bắt đầu xây dựng trong vài tháng qua.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	15,933	14,770	17,299	16,417	15,500
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	11,606	10,398	12,587	11,804	11,030
EPS ĐC (đồng)	4,893	4,324	5,139	4,740	4,419
DPS (đồng)	3,100	5,922	4,000	4,000	4,000
BVPS (đồng)	27,887	25,718	26,476	27,368	27,939
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.94	9.66	8.41	8.53	9.17
P/E ĐC (lần)	12.7	14.3	12.0	13.1	14.0
Lợi suất cổ tức (%)	5.01	9.57	6.46	6.46	6.46
P/B (lần)	2.22	2.41	2.34	2.26	2.22
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(22.2)	(11.6)	18.8	(7.76)	(6.77)
ROAE (%)	18.7	16.7	20.3	18.2	16.5

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Dự kiến tăng trưởng trong dài hạn, duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

Dự án mỏ khí Lô B – Ô Môn vốn được mong đợi từ lâu đã bắt đầu có những bước tiến rõ rệt với việc ký 2 hợp đồng khoan ngắn hạn, mang lại cho GAS triển vọng tích cực hơn để hưởng lợi từ phí vận chuyển khí trong dài hạn. Dựa trên KQKD 9 tháng đầu năm 2025 sát với dự báo, chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận và chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026) và giá mục tiêu mới là 74.000đ (cao hơn 3% so với giá mục tiêu trước đó là 71.845đ), với khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

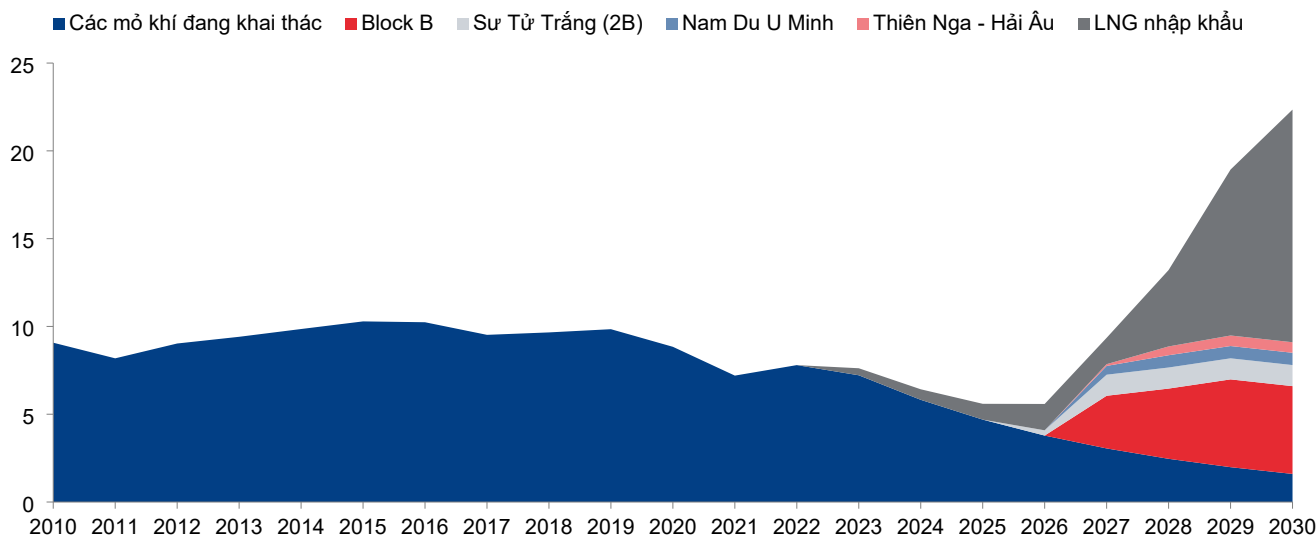
Khởi công xây dựng các nhà máy điện LNG mới; NT3-4 chuẩn bị vận hành thương mại

Công ty đẩy mạnh tiến độ phát triển cơ sở hạ tầng ở miền Bắc trong 3 tháng qua, nổi bật nhất là lễ khởi công dự án LNG Hải Phòng Giai đoạn 1 (1.600 MW) vào ngày **26/9/2025** và LNG Thái Bình (1.500 MW) vào ngày **10/10/2025**. Những sự kiện này cho thấy triển vọng về nhu cầu trong dài hạn rõ nét hơn. Quan trọng hơn hết, các rủi ro đối với sản lượng trong ngắn hạn đã giảm bớt khi nhà máy Nhơn Trạch 3 và 4 (các nhà máy điện khí LNG đầu tiên ở Việt Nam) đang được xây dựng đúng tiến độ để vận hành thương mại vào cuối năm 2025 (lần lượt vào tháng 11 và tháng 12). Những cột mốc quan trọng này đã xác thực dự báo tích cực của chúng tôi rằng GAS là đơn vị hưởng lợi chính từ quá trình chuyển đổi năng lượng.

Tiến triển tại dự án Lô B Ô Môn

Ngoài ra, những tiến triển tại dự án Khí Lô B – Ô Môn vốn được chờ đợi từ lâu đang mang lại cho GAS triển vọng ổn định trong dài hạn. Cụ thể, hai bước tiến lớn trong giai đoạn thượng nguồn (khoan) chứng tỏ dự án đang có tiến triển tốt, hướng tới mục tiêu đón dòng khí đầu tiên vào Q3/2027. Những bước tiến này bao gồm việc PVD (Mua vào; giá mục tiêu 32.000đ) công bố (vào tháng 11/2025) sẽ cung cấp giàn khoan tự nâng PVD 6 để thi công 40 giếng phát triển từ tháng 3/2027 đến tháng 8/2027. Công việc này diễn ra đồng thời với việc thuê giàn khoan thứ hai, Naga 4 từ Velesto Energy (chưa khuyến nghị), để hoàn thành 40 giếng còn lại trong năm 2026-2027. Đây là những dấu mốc đặc biệt đáng khích lệ đối với GAS vì công ty chịu trách nhiệm cho các hoạt động trung nguồn quan trọng như vận chuyển khí tự nhiên đến bốn nhà máy điện Ô Môn ở hạ nguồn, có tổng công suất phát điện là 3,9 GW và dự kiến sẽ tiêu thụ một lượng lớn 5 tỷ m³ khí tự nhiên mỗi năm. Những sự kiện này dự kiến sẽ củng cố sản lượng nguồn cung của GAS trong thời gian tới, nhất là trong bối cảnh sản lượng khí tự nhiên trong nước đang suy yếu kể từ năm 2015.

HSC xem những sự kiện này là động lực tăng trưởng dài hạn cho GAS, vì công ty có thể sẽ cung cấp khí tự nhiên cho bốn nhà máy điện Ô Môn với tổng công suất phát điện là 3,9 GW và dự kiến sẽ tiêu thụ 5 tỷ m³ khí tự nhiên mỗi năm.

Biểu đồ 1: Sản lượng khí tự nhiên & LNG nhập khẩu (tương đương tỷ m³/năm)


Nguồn: HSC ước tính

Nhiều dự án LNG đang được triển khai

Từ công suất vận chuyển LNG hiện tại là 1,36 tỷ m³/năm, GAS có kế hoạch nâng lên 8,75 tỷ m³ mỗi năm thông qua nhiều dự án LNG. Việc mở rộng công suất này giải quyết trực tiếp nhu cầu của các nhà máy điện LNG sắp tới, sau khi hai nhà máy điện LNG đầu tiên ở Việt Nam là Nhơn Trạch 3 và 4 (với tổng công suất 1.624 MW) dự kiến đi vào vận hành thương mại vào cuối năm 2025. Kho cảng LNG Thị Vải là cơ sở chính cung cấp khí cho các nhà máy điện này. Kho có công suất ban đầu 1 triệu tấn LNG hiện đặt mục tiêu mở rộng lên 3 triệu tấn LNG với kỳ vọng sẽ được đưa vào vận hành từ năm 2029. GAS đang triển khai các dự án nhằm bổ sung công suất trong tương lai, chẳng hạn như dự án kho LNG Sơn Mỹ (3,6 tỷ m³/năm) và đường ống cho nhà máy Long An 1-2, theo các mốc thời gian phù hợp với tiến độ xây dựng của các nhà máy điện (ví dụ: Sơn Mỹ 1,2) thay vì xây dựng trước khi phát sinh nhu cầu. Việc phát triển có tính chiến lược này cho thấy GAS đang chuyển sang xu hướng đầu tư định hướng thị trường hơn, nhằm giảm thiểu rủi ro xây dựng cơ sở hạ tầng mà không được sử dụng hết công suất.

Bảng 2: Kế hoạch đầu tư vào các dự án, GAS

Tổng cộng 8,75 tỷ mét khối khí tự nhiên mỗi năm

Stt	Dự án	Quy trình	Dự kiến đi vào hoạt động	Công suất bổ sung (tỷ m ³ /năm)
1	Nhà máy LNG Thị Vải mở rộng công suất tiếp nhận từ 1 triệu tấn LNG lên 3 triệu tấn	Phê duyệt kế hoạch đầu tư, thực hiện FEED và ước tính chi phí dự án	2029	2,72
2	Trạm tiếp nhận LNG Sơn Mỹ	MOIT đã phê duyệt FS, đồng thời điều chỉnh FS phù hợp với tiến độ của các nhà máy nhiệt điện Sơn Mỹ 1 và 2	Đồng bộ với tiến độ của Sơn Mỹ 1,2	3,60
3	Đường ống dẫn dầu Sư Tử Trắng 2B	Đang triển khai FS, dự kiến hoàn thành vào Q1/2026 để phù hợp với mốc khí đầu tiên vào Q4/2027	2027	1,29
4	Tách ethane từ Dinh Cố	Đang xin phê duyệt từ các sở/ban/ngành của TP.HCM	2028	.
5	Kho chứa LNG tại Vũng Áng	Chính quyền tỉnh Hà Tĩnh đã phê duyệt dự án và nhà đầu tư, GAS đang triển khai FS	2028	1,136
6	Đường ống dẫn khí cho nhà máy nhiệt điện Long An 1 - 2	Đang cập nhật quy hoạch tổng thể của TP.HCM và triển khai tiền khả thi (pre-FS)	Đồng bộ với tiến độ của dự án LA1,2	
Tổng công suất				8,75

Nguồn: GAS, HSC ước tính

Tác động của dự án Lô B – Ô Môn đối với doanh thu và lợi nhuận thuần của GAS

Quan điểm triển vọng trong dài hạn của HSC đối với doanh thu và lợi nhuận từ dự án Lô B – Ô Môn cho thấy phí vận chuyển LNG sẽ đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận thuần trong giai đoạn 2027-2050. Triển vọng doanh thu và lợi nhuận trong dài hạn mà GAS thu được từ dự án Lô B – Ô Môn được thể hiện trong bảng bên dưới. Giả định chính của chúng tôi là công ty vận chuyển 5 tỷ m³ khí tự nhiên/năm trong ít nhất 20 năm, bắt đầu từ năm 2027. Toàn bộ khối lượng này sẽ được vận chuyển bằng đường ống Lô B – Ô Môn, trong đó GAS nắm giữ 51% cổ phần. Chúng tôi giả định mức phí vận chuyển cơ sở là 1,65 USD/MMBTU. Dựa trên các giả định này, GAS dự kiến ghi nhận 302 triệu USD/năm và 77 triệu USD/năm doanh thu và lợi nhuận thuần. Khoản đóng góp 77 triệu USD/năm này được kỳ vọng sẽ là nguồn doanh thu ổn định cho PV Gas từ năm 2027 đến năm 2050.

Bảng 3: Triển vọng dài hạn của doanh thu và lợi nhuận từ Lô B Ô Môn, GAS

Doanh thu vận chuyển khí được kỳ vọng sẽ đóng góp bình quân 77 triệu USD/năm trong giai đoạn 2025-2025

Đánh giá vận chuyển khí được kỳ vọng sẽ đóng góp bình quân 77 triệu USD/năm trong giai đoạn 2026-2050									
Năm	2024	2025	2026	2027	..	2040	..	2049	2050
Mốc thời gian chính				Năm đầu khai thác				Cuối giai đoạn	
				Vận chuyển khí: 5 tỷ m³/ năm khí tự nhiên ít nhất 20 năm					
Tổng doanh thu				302 triệu USD/năm					
Lợi nhuận thuần				151 triệu USD/năm					
Tỷ trọng Lợi nhuận thuần của GAS (51%)				77 triệu USD/năm					

Nguồn: HSC ước tính

Giữ nguyên dự báo lợi nhuận

Dựa trên KQKD 9 tháng đầu năm 2025 sát với dự báo, HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận. Doanh thu và lợi nhuận thuần của GAS có tốc độ tăng trưởng kép hằng năm trong 3 năm lần lượt là 3,6% và 0,7%. Chúng tôi nhận thấy chiến lược của công ty tập trung vào việc trở thành nhà phân phối LNG linh hoạt tại Việt Nam để cung cấp cho cả nhà máy điện và khách hàng công nghiệp.

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

Chúng tôi tăng 3% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 74.000đ (từ 71.845đ) sau khi chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).

Chi tiết về các giả định định giá của chúng tôi như sau:

- Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp DCF để định giá GAS.
- Lãi suất phi rủi ro là 4%, phần bù rủi ro vốn CSH là 8,8% và hệ số beta là 0,9 lần; WACC được giữ nguyên ở mức 11,2%.

Bảng 4: Giả định định giá, GAS

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F
EBIT	15,395	14,407	13,902	15,125
Thuế suất 20.0%	(3,079)	(2,881)	(2,780)	(3,025)
EBIT sau thuế	12,316	11,525	11,121	12,100
Khấu hao	2,467	2,665	2,878	2,849
Thay đổi vốn lưu động	(572)	(2,077)	(5,287)	1,743
Chi phí đầu tư cơ bản	(4,112)	(4,441)	(4,797)	(2,590)
Các dòng tiền từ hoạt động kinh doanh khác	(789)	(732)	(677)	(741)
UFCF	9,310	6,940	3,238	13,361
Chiết khấu	1.00	1.11	1.24	1.38
Giá trị hiện tại của UCFF	9,310	6,241	2,618	9,712
Tổng UFCF	27,880			

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 5: Giả định WACC, GAS

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Beta	0.9
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.8%
Chi phí vốn CSH	12.0%
Chi phí nợ trước thuế	10.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ	8.0%
Tỷ trọng vốn CSH	80.0%
Tỷ trọng nợ	20.0%
WACC	11.2%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: Định giá, GAS

Tỉ VND	Giá trị
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%
EV/EBITDA	9.3x
Giá trị hiện tại của DN	149,269
Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai	27,880
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	121,389
Cộng: Tiền	34,822
Trừ: Tổng nợ	(4,225)
Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	(1,323)
Giá trị vốn CSH	178,543
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	2,413
Giá mục tiêu (đồng)	74,000

Nguồn: HSC ước tính

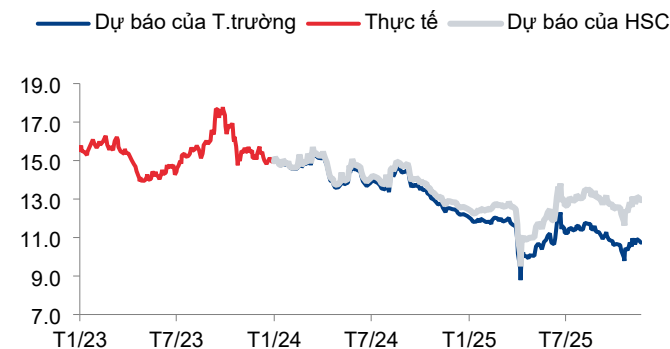
Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 10,5% trong 1 tháng qua nhờ thị trường có tâm lý tích cực đối với tiến độ dự án Lô B – Ô Môn, GAS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,9 lần, thấp hơn so với bình quân quá khứ ở mức 14,1 lần. Ngoài ra, cổ phiếu cũng đang có P/E năm 2025 thấp hơn 19% so với bình quân các công ty cùng ngành.

Biểu đồ 7: P/E trượt dự phóng 1 năm, GAS

GAS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,9 lần

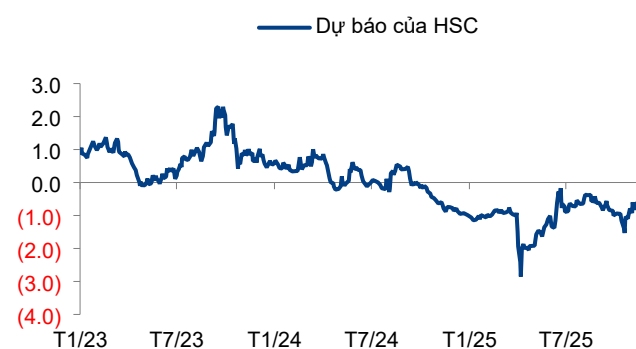
....



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 8: Độ lệch chuẩn so với bình quân P/E, GAS

... thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 14,1 lần



Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: So sánh các DN cùng ngành trong nước, GAS

Ticker	EV/EBITDA điều chỉnh 2025	EV/EBITDA điều chỉnh 2026	P/E 2025	P/E 2026	P/B 2025	Lợi suất cổ tức 2025	Lợi nhuận/vốn CSH bình quân 2025
BSR	13.4	14.3	20.3	31.4	1.3	0%	5%
PVD	7.0	4.8	16.2	10.0	0.9	2%	5%
PVS	5.0	3.5	12.2	10.2	1.1	2%	9%
Bình quân ngành dầu khí	8.5	7.5	16.2	17.2	1.1	1%	7%
Bình quân ngành (không bao gồm BSR)	6.0	4.1	14.2	10.1	1.0	2%	7%
GAS	8.3	8.5	11.5	12.7	2.3	6%	20%
Chênh lệch so với bình quân ngành (không bao gồm BSR)	37%	106%	-19%	25%	136%	201%	175%

Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	89,954	103,564	107,117	105,783	115,318
Lợi nhuận gộp	16,925	17,654	19,054	18,023	17,275
Chi phí BH&QL	(4,019)	(5,612)	(4,124)	(4,073)	(4,440)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	12,906	12,042	14,930	13,950	12,835
Lãi vay thuần	1,686	1,077	1,055	1,037	1,161
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	26.7	37.8	37.8	37.8	37.8
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	20.4	15.7	32.1	31.7	34.6
LN TT	14,640	13,172	16,054	15,057	14,069
Chi phí thuế TNDN	(2,846)	(2,582)	(3,211)	(3,011)	(2,814)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(187)	(192)	(257)	(241)	(225)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	11,606	10,398	12,587	11,804	11,030
Lợi nhuận thuần ĐC	11,238	10,030	12,219	11,436	10,662
EBITDA ĐC	15,933	14,770	17,299	16,417	15,500
EPS (đồng)	5,513	4,483	5,293	4,892	4,571
EPS ĐC (đồng)	4,893	4,324	5,139	4,740	4,419
DPS (đồng)	3,100	5,922	4,000	4,000	4,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	2,105	2,320	2,378	2,413	2,413
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	2,297	2,343	2,413	2,413	2,413
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,297	2,343	2,413	2,413	2,413

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	5,669	5,568	8,043	13,590	11,492
Đầu tư ngắn hạn	35,085	27,494	26,779	21,157	20,757
Phải thu khách hàng	16,865	19,098	20,289	20,565	22,996
Hàng tồn kho	3,945	4,599	4,392	4,337	4,728
Các tài sản ngắn hạn khác	654	531	1,178	1,164	1,268
Tổng tài sản ngắn hạn	62,218	57,290	60,682	60,813	61,241
TSCĐ hữu hình	19,532	18,222	20,562	22,207	23,983
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	31.7	30.4	31.0	31.6	32.2
Đầu tư dài hạn	1,781	1,718	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	388	390	401	413	426
Tài sản dài hạn khác	3,804	4,205	3,535	3,491	3,805
Tổng tài sản dài hạn	25,537	24,564	24,529	26,143	28,247
Tổng cộng tài sản	87,754	81,855	85,211	86,955	89,488
Nợ ngắn hạn	1,605	934	934	934	934
Phải trả người bán	7,138	6,037	6,030	5,743	6,030
Nợ ngắn hạn khác	5,459	6,651	5,356	5,289	5,766
Tổng nợ ngắn hạn	14,972	14,575	13,498	13,130	13,998
Nợ dài hạn	4,271	2,291	3,291	3,291	3,291
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	280	294	321	317	346
Nợ dài hạn khác	2,934	3,124	2,892	2,856	3,114
Tổng nợ dài hạn	7,484	5,708	6,504	6,464	6,750
Tổng nợ phải trả	22,456	20,284	20,002	19,594	20,749
Vốn chủ sở hữu	64,049	60,248	63,885	66,038	67,416
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,250	1,323	1,323	1,323	1,323
Tổng vốn chủ sở hữu	65,299	61,571	65,209	67,361	68,739
Tổng nợ phải trả và VCSH	87,754	81,855	85,211	86,955	89,488
BVPS (đ)	27,887	25,718	26,476	27,368	27,939
Nợ thuần/(tiền mặt)	206	(2,343)	(3,818)	(9,365)	(7,267)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	12,906	12,042	14,930	13,950	12,835
Khấu hao	(3,027)	(2,728)	(2,369)	(2,467)	(2,665)
Lãi vay thuần	1,686	1,077	1,055	1,037	1,161
Thuế TNDN đã nộp	(2,805)	(2,561)	(3,257)	(3,014)	(2,795)
Thay đổi vốn lưu động	686	(2,703)	(2,391)	(572)	(2,077)
Khác	353	(152)	(590)	(545)	(447)
LCT thuần từ HĐKD	13,827	9,035	10,722	11,948	9,843
Đầu tư TS dài hạn	(1,992)	(1,354)	(2,991)	(4,112)	(4,441)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	(9,257)	8,823	3,857	8,358	3,032
LCT thuần từ HĐĐT	(11,249)	7,468	866	4,246	(1,409)
Cổ tức trả cho CSH	(7,120)	(13,872)	(9,652)	(9,652)	(9,652)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	3,617	459
Tăng/giảm nợ	(208)	(2,651)	1,000	0	0
Khác	(131)	(81.3)	(462)	(4,612)	(1,340)
LCT thuần từ HĐTC	(7,459)	(16,604)	(9,113)	(10,647)	(10,532)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	10,549	5,669	5,568	8,043	13,590
LCT thuần trong kỳ	(4,880)	(101)	2,475	5,547	(2,098)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,669	5,568	8,043	13,590	11,492
Dòng tiền tự do	11,835	7,681	7,731	7,836	5,402

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	18.8	17.0	17.8	17.0	15.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	17.7	14.3	16.1	15.5	13.4
Tỷ suất LNT (%)	12.9	10.0	11.8	11.2	9.56
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.4	19.6	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(10.7)	15.1	3.43	(1.25)	9.01
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(23.5)	(7.30)	17.1	(5.10)	(5.59)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(22.2)	(10.7)	21.8	(6.40)	(6.77)
Tăng trưởng EPS (%)	(28.7)	(18.7)	18.1	(7.58)	(6.56)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(22.2)	(11.6)	18.8	(7.76)	(6.77)
Tăng trưởng DPS (%)	21.0	91.0	(32.5)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	56.2	132	75.6	81.8	87.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	18.7	16.7	20.3	18.2	16.5
ROACE (%)	18.1	17.2	21.5	19.2	17.2
Vòng quay tài sản (lần)	1.06	1.22	1.28	1.23	1.31
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.07	0.75	0.72	0.86	0.77
Số ngày tồn kho	19.7	19.5	18.2	18.0	17.6
Số ngày phải thu	84.3	81.1	84.1	85.5	85.6
Số ngày phải trả	35.7	25.6	25.0	23.9	22.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	1.34	(2.76)	(4.30)	(12.6)	(9.07)
Nợ/tài sản (%)	7.44	4.77	6.21	6.07	6.01
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.41	0.26	0.31	0.32	0.35
Chỉ số TT hiện thời (lần)	4.16	3.93	4.50	4.63	4.37
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.58	1.38	1.36	1.32	1.23
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.94	9.66	8.41	8.53	9.17
P/E (lần)	11.2	13.8	11.7	12.7	13.5
P/E ĐC (lần)	12.7	14.3	12.0	13.1	14.0
P/B (lần)	2.22	2.41	2.34	2.26	2.22
Lợi suất cổ tức (%)	5.01	9.57	6.46	6.46	6.46

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 W: www.hsc.com.vn