

CTCP TCT Khí Việt Nam (GAS)

Động lực tăng trưởng từ khí khô và LNG

Chuyên viên phân tích Trần Thị Ngọc Quỳnh

quynhntn@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

11/09/2026

Kết quả kinh doanh 2Q2026 tích cực nhờ hưởng lợi từ căng thẳng địa chính trị ở Trung Đông

Doanh thu Q2/2026 tăng trưởng tích cực 44% YoY, chủ yếu nhờ (1) giá bán khí tăng và (2) tăng trưởng sản lượng tích cực từ mảng LNG. Trong khi đó, LNST-ĐETS tăng chậm hơn, ở mức 23% YoY, do ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng nợ phải thu khó đòi thấp hơn so với cùng kỳ năm trước.

Giá dầu duy trì ở mức cao, tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận khí khô của GAS

Giá dầu Brent tăng trở lại lên vùng 95 USD/thùng trong bối cảnh xung đột Mỹ - Iran tiếp tục leo thang, làm gián đoạn nguồn cung dầu tại Trung Đông, trong khi lưu lượng tàu qua Eo biển Hormuz vẫn ở mức thấp và tồn kho dầu toàn cầu cùng Kho Dự trữ Chiến lược Mỹ liên tục suy giảm. Chúng tôi kỳ vọng giá dầu duy trì vùng 85 - 95 USD/thùng trong ngắn hạn, qua đó tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận mảng khí thượng nguồn của GAS nhờ chênh lệch giữa giá bán khí theo giá dầu và giá miệng giếng cố định tại các mỏ lâu đời.

Luật Dầu khí sửa đổi mở rộng dư địa phát triển mỏ cận biên, tạo động lực tăng nguồn khí cho GAS trong dài hạn

Luật Dầu khí sửa đổi tăng ưu đãi cho các mỏ cận biên, giúp cải thiện hiệu quả đầu tư và thúc đẩy phát triển nguồn khí mới. GAS có thể hưởng lợi từ sản lượng khí bổ sung qua hệ thống hạ tầng hiện hữu, nhưng tác động chủ yếu trong trung và dài hạn.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 96,300 VND/cổ phiếu

Kết hợp 2 phương pháp FCFF và EV/EBITDA để định giá cổ phiếu GAS, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 96,300 VND/cổ phiếu, tương ứng mức upside 16.2% so với giá đóng cửa ngày 11/09/2026.

MUA Thay đổi

Giá mục tiêu	VND 96,300
Tăng/giảm (%)	16.2%
Giá hiện tại (11/09/2026)	VND 82,900
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 94,100
Vốn hóa thị trường	202.7/7.8
(nghìn tỷ VND/tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	5.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	106.9/4.1
Sở hữu nước ngoài (%)	2.1%
Cổ đông lớn	PVN (95.8%)

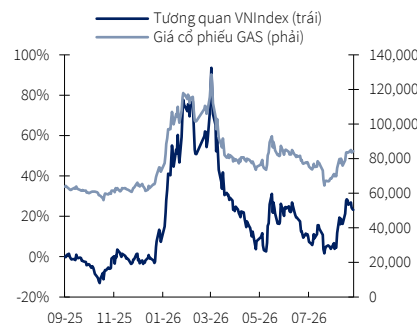
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	14.1	-1.2	-44.7	19.0
Tương đối	20.2	-1.4	-34.7	30.8

Dự phóng KQKD & định giá

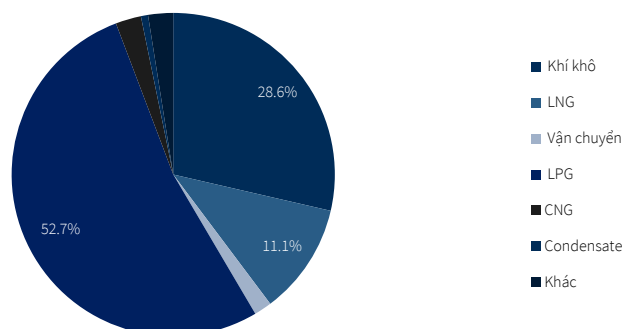
FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	103,604	135,197	161,305	173,560
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	12,042	13,125	15,101	15,544
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	10,398	11,414	12,977	13,614
EPS (VND)	4,354	4,647	5,283	5,543
Tăng trưởng EPS (%)	-12.4	6.7	13.7	4.9
P/E (x)	22.1	20.7	18.2	17.0
P/B (x)	3.8	3.5	3.1	2.7
ROE (%)	17.2	17.1	17.3	16.2
Tỷ suất cổ tức (%)	6.1	2.2	2.1	2.1

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Tổng Công ty Khí Việt Nam (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, LNG và LPG tại Việt Nam.

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Giá dầu duy trì ở mức cao, tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận khí khô của GAS, củng cố triển vọng mảng khí thượng nguồn.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Luật Dầu khí sửa đổi mở rộng dự địa phát triển mỏ cận biên, thúc đẩy khai thác các mỏ mới, bổ sung nguồn khí cho GAS trong dài hạn.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

LNG trở thành động lực tăng trưởng doanh thu mới, đồng thời hợp đồng dài hạn với Shell giúp giảm thiểu rủi ro biến động giá đầu vào.

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Doanh thu	161,305	173,560	-9%	-7%	154,105	159,289	5%	9%
EBIT	15,101	15,544	-5%	7%	16,679	16,397	-9%	-5%
LNST-CĐTS	12,977	13,614	-4%	6%	13,327	13,375	-3%	2%

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 110,900 (Giá đầu ra và sản lượng tích cực)	Kịch bản cơ sở: 1) Giá Brent 2026F: 85 USD/thùng 2) Khí khô 2026F: 6.2 tỷ m ³ Kịch bản tích cực: 1) Giá Brent 2026F: 100 USD/thùng 2) Khí khô 2026F: 6.8 tỷ m ³ Kịch bản tiêu cực: 1) Giá Brent 2026F: 70 USD/thùng 2) Khí khô 2026F: 5.7 tỷ m ³
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	VND 96,300	
Giá hiện tại	VND 82,900	
Kịch bản tiêu cực	VND 75,000 (Giá đầu ra và sản lượng tiêu cực)	

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Kết quả kinh doanh 2Q2026 tích cực nhờ hưởng lợi từ căng thẳng địa chính trị ở Trung Đông

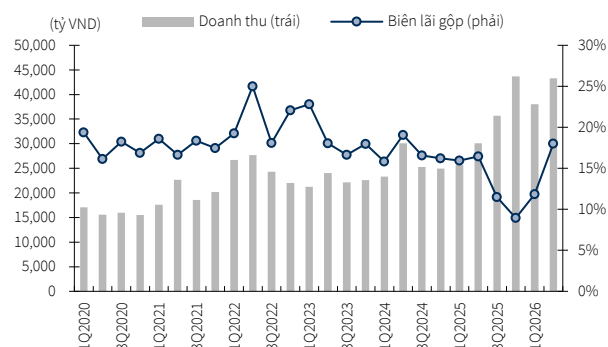
Doanh thu Q2/2026 tăng trưởng tích cực 44% YoY, chủ yếu nhờ (1) giá bán khí tăng và (2) tăng trưởng sản lượng tích cực từ mảng LNG. Trong khi đó, LNST-CĐTS tăng chậm hơn, ở mức 23% YoY, do ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng phải thu khó đòi thấp hơn so với cùng kỳ năm trước.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Q2/2026

(tỷ VNĐ)	Q2/2025	Q2/2026	+/-%YoY	1H2025	1H2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	30,104	43,294	44%	55,779	81,328	46%	Doanh thu Q2/2026 tăng trưởng tích cực nhờ (1) giá bán khí tăng và (2) mảng LNG duy trì tăng trưởng tốt.
Khí khô và LNG	13,300	24,724	86%	24,322	45,674	88%	
LPG	15,280	14,537	-5%	28,605	30,026	5%	
CNG	239	1,750	631%	426	1,980	365%	
Condensate	293	651	122%	553	895	62%	
Vận chuyển khí	577	708	23%	1,139	1,282	13%	
Khác	415	893	115%	734	1,412	92%	
Sản lượng khí khô	n.a	2,105	n.a	3,123	3,617	16%	
Khách hàng đậm	n.a	306	n.a	606	575	-5%	
Khách hàng điện	n.a	1,525	n.a	2,014	2,540	26%	
Khách hàng công nghiệp	n.a	274	n.a	503	502	0%	
Sản lượng LPG	n.a	503	n.a	1,692	1,818	7%	Lợi nhuận gộp tăng trưởng tích cực nhờ giá Brent và FO duy trì ở mức cao, qua đó mở rộng biên lợi nhuận của GAS tại các mỏ khí lâu đời với giá mua khí thấp.
Giá dầu Brent (USD/thùng)	67	93	39%	71	90	27%	
Giá dầu F0 (USD/tấn)	426	593	39%	447	552	24%	
Giá 46% MFO (USD/mmBTU)	5	6	7%	5	5	2%	
Lợi nhuận gộp	4,954	7,793	57%	9,043	12,302	36%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>16%</i>	<i>18%</i>	<i>2 ppts</i>	<i>16%</i>	<i>15%</i>	<i>-1 ppts</i>	
Thu nhập tài chính	402	356	-11%	759	741	-2%	
Chi phí tài chính	-100	-95	-6%	-218	-213	-2%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	10	11	2%	10	11	4%	
SG&A	713	-612	-186%	-204	-1,633	700%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	5,979	7,453	25%	9,390	11,207	19%	Biên LNST-CĐTS thấp hơn Q2/2025 do cùng kỳ ghi nhận hơn 1,600 tỷ đồng hoàn nhập dự phòng phải thu khó đòi.
Thu nhập khác	3	0	-88%	20	1	-96%	
Lợi nhuận trước thuế	5,982	7,453	25%	9,410	11,208	19%	
Lợi nhuận sau thuế	4,809	6,032	25%	7,571	9,026	19%	
LNST-CĐTS	4,748	5,860	23%	7,504	8,805	17%	
<i>Biên LNST-CĐTS</i>	<i>16%</i>	<i>14%</i>	<i>-2 ppts</i>	<i>14%</i>	<i>11%</i>	<i>-2 ppts</i>	

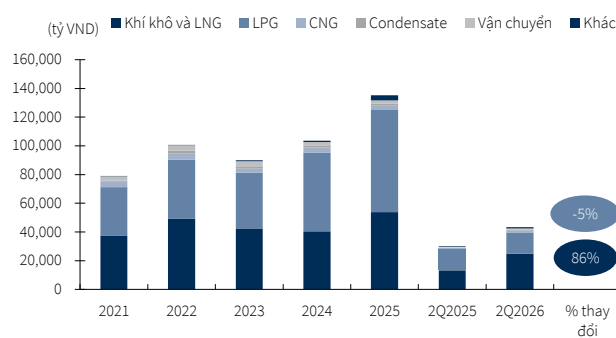
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh GAS, 2020-2026



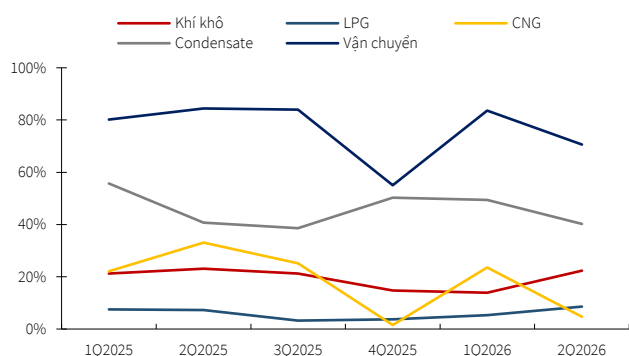
Nguồn: GAS, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu của GAS, 2020-2026



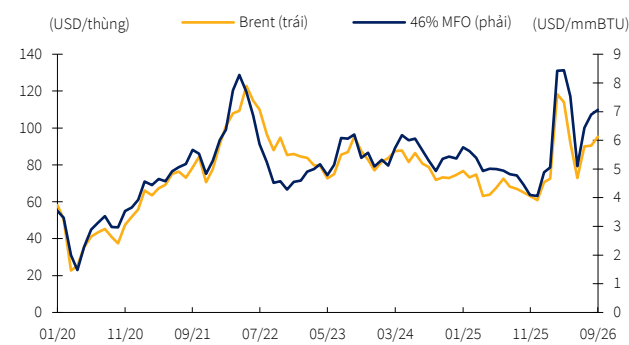
Nguồn: GAS, KBSV

Biểu đồ 4. Biên lợi nhuận các mảng kinh doanh của GAS, 2025-2026



Nguồn: GAS, KBSV

Biểu đồ 5. Giá dầu Brent và MFO, 2020-2026



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Giá dầu duy trì ở mức cao, tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận khí khô của GAS

Giá dầu Brent trải qua một chu kỳ leo thang – hạ nhiệt – tái leo thang rõ rệt từ tháng 6 đến nay, gắn chặt với diễn biến đàm phán Mỹ–Iran quanh Eo biển Hormuz. Đến ngày 1/9, căng thẳng leo thang khi Mỹ và Iran tiến hành các hoạt động quân sự quanh khu vực Hormuz, đẩy giá dầu Brent tăng lên gần 95 USD/thùng, mức cao nhất kể từ cuối tháng 7. Trong khi đó, lưu lượng tàu qua Eo biển Hormuz vẫn ở mức thấp, chỉ khoảng 6,5% so với mức trước chiến tranh. Chúng tôi cho rằng các yếu tố này sẽ tiếp tục hỗ trợ mặt bằng giá dầu ở mức cao trong ngắn hạn.

Mặt khác, tồn kho dầu toàn cầu và Kho Dự trữ Chiến lược (SPR) của Mỹ tiếp tục suy giảm, làm giảm bộ đệm nguồn cung và thúc đẩy một số quốc gia châu Á tăng cường dự trữ chiến lược. Diễn biến này thúc đẩy làn sóng tái xây dựng dự trữ chiến lược tại châu Á: Nhật Bản triển khai sáng kiến POWER Asia (10 tỷ USD) hỗ trợ Đông Nam Á; Hàn Quốc cân nhắc bổ sung thêm 30-40 triệu thùng; Ấn Độ có kế hoạch tăng hơn gấp đôi công suất SPR tại Padur và Chandikhol.

Giá dầu neo cao tiếp tục là yếu tố thuận lợi cho các mỏ khí lâu đời tại bể Cửu Long và Nam Côn Sơn, nơi GAS hưởng chênh lệch giữa giá bán khí (theo công thức tham chiếu dầu) và giá miệng giếng thấp hơn cố định, biên chênh lệch này càng nới rộng nếu giá dầu duy trì quanh vùng 85-95 USD/thùng, hỗ trợ trực tiếp biên lợi nhuận mảng khí thượng nguồn của công ty trong 2026F.

Luật Dầu khí sửa đổi mở rộng dư địa phát triển mỏ cận biên, tạo động lực tăng nguồn khí cho GAS trong dài hạn

Luật Dầu khí sửa đổi được kỳ vọng tháo gỡ các điểm nghẽn của Luật Dầu khí 2022 trong việc xác định và phát triển các mỏ cận biên. Theo TS. Phan Ngọc Trung, Luật cũ xác định mỏ cận biên dựa trên tiêu chí IRR tiệm cận dưới 10%, đây là chỉ tiêu nhạy cảm với biến động giá dầu và chi phí đầu tư, khiến việc xác định đối tượng hưởng ưu đãi gặp nhiều khó khăn trên thực tế. Bên cạnh đó, các dự án áp dụng công nghệ nâng cao hệ số thu hồi dầu (EOR) mới dừng ở mức khuyến khích chung, chưa có cơ chế ưu đãi cụ thể. Luật sửa đổi bổ sung cơ chế ưu đãi rõ ràng hơn cho mỏ cận biên, mỏ nước sâu, xa bờ và các dự án EOR. Đáng chú ý, mức trần tỷ lệ thu hồi chi phí được nâng từ 10% lên 90%, qua đó cải thiện tính hấp dẫn kinh tế và tạo thêm động lực cho nhà thầu trong việc phát triển các dự án có hiệu quả thấp. Đồng thời, quy định cho phép hợp nhất các phát hiện/mỏ tại các lô liên kề để cùng thẩm lượng và phát triển, qua đó tối ưu hóa việc sử dụng hạ tầng; trong khi cơ chế chuyển tiếp giữa hợp đồng dầu khí cũ và mới giúp hạn chế gián đoạn trong quá trình khai thác. Về bản chất, các thay đổi trên cải thiện tính khả thi kinh tế của những mỏ trước đây khó đạt hiệu quả đầu tư, đặc biệt là các mỏ cận biên nằm gần hạ tầng thu gom – vận chuyển hiện hữu.

Đối với GAS, tác động chủ yếu đến từ việc các mỏ được phát triển và đấu nối vào hệ thống khí hiện hữu. Đặc biệt, cơ chế ưu đãi cho mỏ cận biên thúc đẩy phát triển các mỏ vệ tinh quy mô nhỏ, có thể đấu nối (tie-back) với hạ tầng hiện hữu, có chi phí đầu tư bổ sung thấp hơn so với phát triển dự án độc lập. Qua đó, GAS có thể hưởng lợi gián tiếp từ sản lượng khí bổ sung qua hệ thống thu gom, vận chuyển và xử lý hiện hữu. Tuy nhiên, tác động dự kiến mang tính dài hạn, do các mỏ cần hoàn tất thẩm lượng, phát triển và đấu nối trước khi đóng góp vào sản lượng và doanh thu của GAS.

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 6. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2025	2026F	+/-%YoY	2027F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	135,197	161,305	19%	173,560	8%	Điều chỉnh tăng doanh thu nhờ: (1) sản lượng khí khô từ các mỏ mới gia tăng, (2) giá bán khí duy trì ở vùng cao và (3) tăng trưởng từ mảng LNG.
Khí khô	38,652	52,341	35%	60,745	16%	
LNG	15,066	17,574	17%	14,075	-20%	
Vận chuyển khí	2,389	1,278	-47%	1,667	30%	Doanh thu vận chuyển khí giảm trong 2026F do không còn ghi nhận doanh thu từ hoạt động vận chuyển khí tại mỏ PM3-CAA.
LPG	71,225	82,727	16%	89,469	8%	
CNG	3,454	3,780	9%	4,325	14%	
Condensate	966	904	-6%	847	-6%	
Khác	3,377	2,701	-20%	2,431	-10%	
Lợi nhuận gộp	17,051	20,309	19%	21,147	4%	Biên lợi nhuận thu hẹp do tỷ trọng đóng góp gia tăng từ hoạt động mua bán LNG với biên lợi nhuận thấp và các mỏ khí mới có giá miệng giếng cao hơn.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	13%	13%	0 pts	12%	0 pts	
Thu nhập tài chính	1,580	1,930	22%	2,266	17%	
Chi phí tài chính	384	731	91%	708	-3%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	42	42	0%	42	0%	
SG&A	3,926	5,208	33%	5,603	8%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	13,125	15,101	15%	15,544	3%	
Thu nhập khác	-4	-4	0%	-4	0%	
Lợi nhuận trước thuế	14,359	16,338	14%	17,139	5%	
Lợi nhuận sau thuế	11,572	13,156	14%	13,802	5%	
LNST công ty mẹ	11,414	12,977	14%	13,614	5%	
<i>Biên LNST</i>	9%	8%	0 pts	8%	0 pts	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 96,300 VND/cổ phiếu

Diễn biến giá cổ phiếu GAS thời gian qua biến động mạnh do ảnh hưởng từ thay đổi nhân sự và kế hoạch thoái vốn. Trong ngắn hạn, giá dầu duy trì ở mức cao tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận tại các mỏ khí hiện hữu. Ở chiều dài hạn, Luật Dầu khí sửa đổi thúc đẩy phát triển các mỏ khí mới và cận biên, tạo dư địa bổ sung nguồn khí cho GAS trong dài hạn. Bên cạnh đó, mảng LNG được kỳ vọng trở thành động lực tăng trưởng mới, với hợp đồng dài hạn với Shell giúp ổn định nguồn cung và giảm rủi ro biến động giá đầu vào.

Kết hợp 2 phương pháp FCFF và EV/EBITDA để định giá cổ phiếu GAS, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 96,300 VND/cổ phiếu, tương ứng mức upside 16.2% so với giá đóng cửa ngày 11/09/2026. Chúng tôi áp dụng mức EV/EBITDA mục tiêu là 11.5 lần, tương đương mức trung bình 6 năm. Như vậy, với mức ROE duy trì trung bình 16.8% giai đoạn 2026-2028F, cổ phiếu được định giá mức P/B fw trong 2026F là 3.1 lần.

Bảng 7. Dự báo chiết khấu dòng tiền FCFF của GAS

(tỷ VND)	2026	2027	2028	2029	2030
Lợi nhuận ròng	13,156	13,802	16,091	17,829	19,157
(+) Khấu hao	2,441	2,080	1,759	1,497	1,282
(+) Lãi vay x (1-t)	332	321	316	301	277
(-) Thay đổi vốn lưu động	-1,169	-944	-2,066	-1,189	-1,539
(-) CAPEX	-5,262	-4,226	-4,226	-3,101	-4,101
FCFF	7,567	8,767	9,241	12,237	11,418
Giá trị hiện tại FCFF	7,567	7,786	7,288	8,628	7,166
Tổng giá trị dòng tiền hiện tại					38,434
Giá trị hiện tại dòng tiền cuối cùng					125,881
Giá trị doanh nghiệp					164,315
(+) Tiền và tương đương tiền					50,728
(+) Giá trị đầu tư cty liên kết & tài chính					406
(-) Nợ ròng và lợi ích CĐTS					6,363
Giá trị VCSH					209,086
Giá trị/cổ phiếu (làm tròn)					86,660

Nguồn: KBSV

Bảng 8. Giả định phương pháp FCFF

Tiêu chí	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	5.9%
Beta	0.9
Phần bù vốn cổ phần	8.2%
Thời gian dự phóng	5 năm
Chi phí vốn bình quân	12.6%
EV/EBITDA mục tiêu dài hạn	11.5

Nguồn: KBSV

Bảng 9. Định giá EV/EBITDA

(tỷ VND)	Giá trị
EBITDA 2026F - 2028F	18,311
EV/EBITDA mục tiêu	11.5
Tổng giá trị	210,880
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn	50,728
(+) Đầu tư tài chính	406
(-) Vay nợ ròng	-5,005
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	-1,358
Giá trị VCSH	255,652
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	2,413
Giá trị cổ phiếu	106,000

Nguồn: KBSV

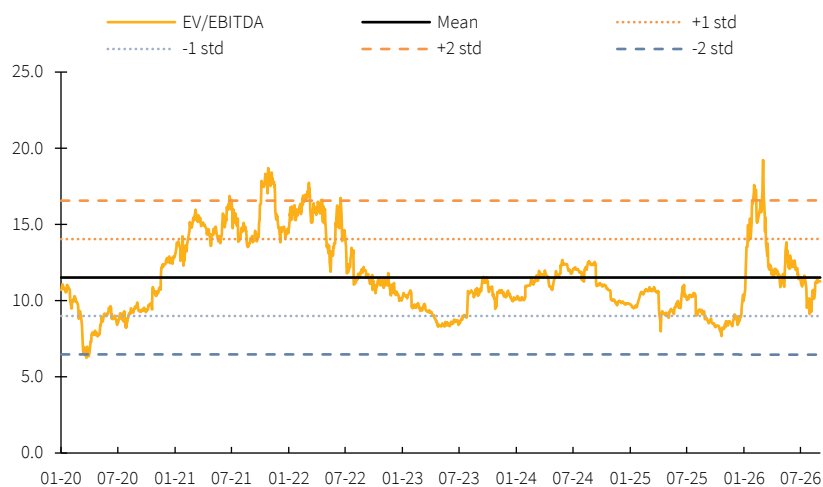
Bảng 10. Tổng hợp định giá GAS

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	86,660	50%	43,330
EV/EBITDA (11.5x)	106,000	50%	53,000
Giá mục tiêu (làm tròn)			96,300
Upside			16.2%

Nguồn: KBSV

GAS đang giao dịch ở vùng EV/EBITDA TTM 11.26, gần tương đương mức EV/EBITDA trung bình 6 năm 11.5.

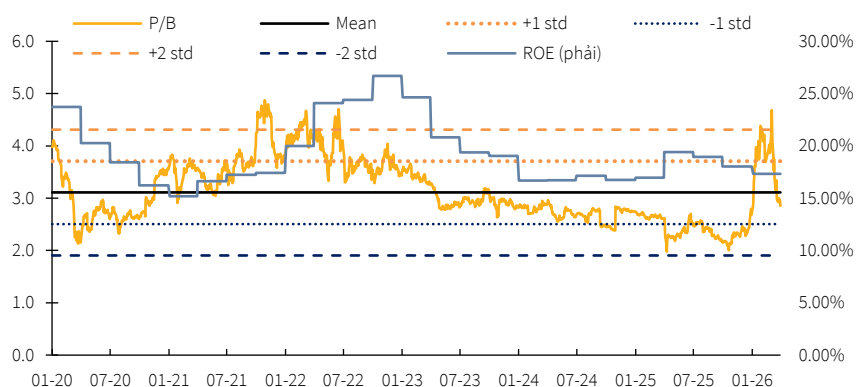
Biểu đồ 11. Diễn biến EV/EBITDA của GAS



Nguồn: Bloomberg, KBSV

GAS đang giao dịch ở vùng P/B TTM 2.95, thấp hơn mức P/B trung bình 6 năm 3.11.

Biểu đồ 12. Diễn biến P/B và ROE của GAS



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Báo cáo Kết quả HKDKD (Tỷ VNĐ)	2024	2025	2026F	2027F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	103,564	135,129	161,305	173,560
Giá vốn hàng bán	85,910	118,079	140,997	152,412
Lãi gộp	17,654	17,051	20,309	21,147
Thu nhập tài chính	1,737	1,580	1,930	2,266
Chi phí tài chính	660	384	731	708
Trong đó: Chi phí lãi vay	319	216	412	399
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	38	42	42	42
Chi phí bán hàng	2,415	2,602	3,106	3,342
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3,197	1,324	2,102	2,261
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	12,042	13,125	15,101	15,544
Thu nhập khác	-26	-70	-70	-70
Chi phí khác	16	-4	-4	-4
Thu nhập khác, ròng	42	66	66	66
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	13,172	14,359	16,338	17,139
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	2,582	2,796	3,182	3,338
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	10,590	11,572	13,156	13,802
Lợi ích của cổ đông thiểu số	192	157	179	188
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	10,398	11,414	12,977	13,614

Chỉ số hoạt động	2024	2025	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.0%	12.6%	12.6%	12.2%
Tỷ suất EBITDA	14.3%	11.8%	10.9%	10.2%
Tỷ suất EBIT	11.6%	9.7%	9.4%	9.0%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	12.7%	10.6%	10.1%	9.9%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	11.6%	9.7%	9.4%	9.0%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	10.0%	8.4%	8.0%	7.8%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)	2024	2025	2026F	2027F
Lãi trước thuế	13,172	14,359	16,338	17,139
Khấu hao TSCĐ	2,728	2,788	2,441	2,080
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,504	-1,343	-1,972	-2,307
Chi phí lãi vay	319	216	412	399
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	16,825	15,771	17,025	17,118
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-4,549	-6,624	-2,459	-2,077
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-662	144	-1,654	-490
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	931	6,353	2,944	1,623
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-180	363	363	363
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-3,329	-2,967	-3,942	-4,086
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	9,035	13,040	12,276	12,451
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,925	-2,315	-5,262	-4,226
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	1	1	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-46,644	-45,592	-44,338	-46,013
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	54,236	40,196	40,196	40,196
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	1,801	1,242	1,972	2,307
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	7,468	-6,469	-7,432	-7,735
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	1,863	1,109	5,913	4,974
Tiến trả các khoản đi vay	-4,603	-1,362	-3,937	-3,471
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-13,872	-5,012	-4,826	-4,826
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-16,612	-5,265	-2,849	-3,323
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-109	1,307	1,994	1,393
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	5,669	5,568	6,875	8,870
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	5,560	6,875	8,870	10,263
Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)	2024	2025	2026F	2027F
(Báo cáo chuẩn)				
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	81,855	93,568	106,670	118,623
TÀI SẢN NGẮN HẠN	57,291	69,902	80,151	89,929
Tiền và tương đương tiền	5,568	6,876	8,870	10,263
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	27,494	32,891	37,033	42,850
Các khoản phải thu	19,098	24,881	27,340	29,417
Hàng tồn kho, ròng	4,599	4,399	6,053	6,543
TÀI SẢN DÀI HẠN	24,564	23,666	26,519	28,694
Phải thu dài hạn	531	1,124	1,124	1,124
Tài sản cố định	18,222	15,951	17,926	15,978
Tài sản dở dang dài hạn	1,718	2,877	3,754	7,878
Đầu tư dài hạn	400	406	406	406
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	20,284	25,915	30,686	33,663
Nợ ngắn hạn	14,575	20,574	23,517	25,140
Phải trả người bán	6,037	11,925	14,869	16,492
Người mua trả tiền trước	271	447	447	447
Vay ngắn hạn	934	1,44		

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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.