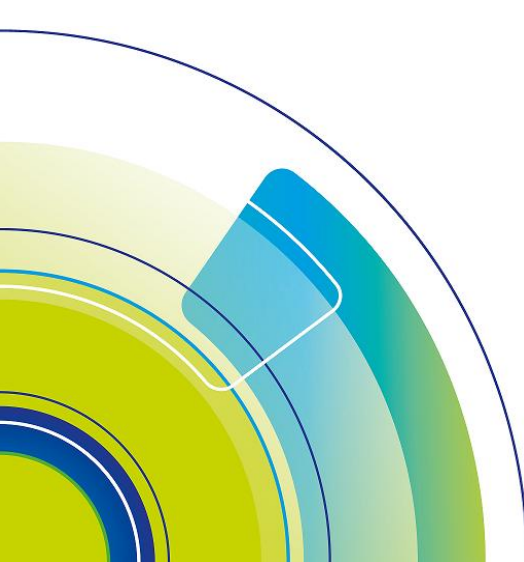




Cập nhật GAS – TRUNG LẬP

Ngày 05/12/2025



Trương Anh Quốc

(+84 8) 7300 7000 - Ext: 1044

quocta@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật

Khuyến nghị

TRUNG LẬP

HOSE: GAS

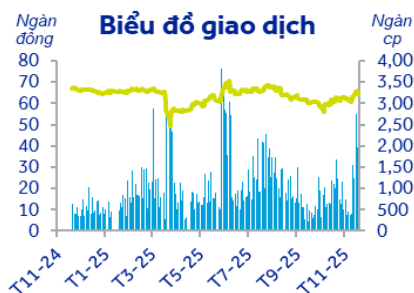
Phân phối khí

Giá mục tiêu (VND)	66.600
Giá hiện tại (VND)	64.000
Tỷ lệ tăng giá	4,0%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	5,8%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	9,8%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	0.6	7.4	1.2	0.7
Tương đối	-39.8	2.2	-1.7	-41.9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

PVN	95,76%
-----	--------

Thông kê 05-12-2025

Mã Bloomberg **GAS VN**

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	49,320 - 71,456
SL lưu hành (triệu cp)	2,413
Vốn hóa (tỷ đồng)	155,635
Vốn hóa (triệu USD)	5,895
Room khối ngoại còn lại (%)	47.2
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	4.2
KLGD TB 3 tháng (cp)	781,930
VND/USD	26,401
Index: VNIndex / HNX	1750.21/261.35

TCT Khí Việt Nam (HOSE)

Trong năm 2025, chúng tôi dự báo GAS sẽ đạt kết quả kinh doanh tích cực, đến từ: (1) tăng cao sản lượng tiêu thụ khí LPG, và (2) hoàn nhập dự phòng nợ khó đòi trên 1.600 tỷ đồng. Trong năm 2026, mặc dù dự báo rằng nhu cầu khí và sản lượng LPG tiếp tục giữ mức cao, chúng tôi cho rằng GAS sẽ ghi nhận doanh thu và LNST giảm nhẹ, tương ứng là giảm 4% và 11% svck do dự phóng giá dầu Brent giảm còn 60 USD/thùng trong 2026 – giá bán giảm dẫn đến sụt giảm doanh thu và lợi nhuận, và không tính tới khả năng tiếp tục hoàn nhập dự phòng phải thu khó đòi. Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF, chúng tôi định giá GAS với giá mục tiêu đến cuối 2026 là 66.600 đồng/cp. Xếp hạng TRUNG LẬP.

Q3.2025, công ty đạt doanh thu 35.690 tỷ đồng (+41,7% svck), LNST đạt 2.612 tỷ đồng (+1% svck). Lũy kế 9T.2025, công ty đạt doanh thu 91.445 tỷ đồng (+16% svck), LNST đạt 10.184 tỷ đồng (+19% svck). Tăng trưởng chủ yếu đến từ việc tăng cao sản lượng tiêu thụ LPG trên cả thị trường quốc tế và nội địa (+57%svck), và khoản hoàn nhập dự phòng nợ khó đòi trên 1.600 tỷ đồng từ các khách hàng đối tác là PV POWER, Phú Mỹ 3 & Năng lượng Mekong. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp Q3.2025 giảm do biên LNG mảng LPG (chiếm hơn 55% doanh thu) giảm sâu còn 5,6%. Chủ yếu do công ty gia tăng hoạt động thương mại với mức biên LNG thấp hơn.

Triển vọng trung lập trong năm 2026.

Các điểm chính về triển vọng kinh doanh của PV GAS trong năm 2026 bao gồm: (1) Nhu cầu khí khô từ các dự án trong nước giúp cho sản lượng tiêu thụ khí khô của GAS ổn định, (2) doanh thu mảng LNG tăng trưởng khi dự án điện khí Nhơn Trạch 3 & 4 đi vào vận hành xuyên suốt: GAS kỳ vọng sẽ cung cấp 1 triệu tấn LNG/năm cho 2 nhà máy trên, và (3) mảng kinh doanh LPG khả quan nhờ sự tăng trưởng nhu cầu liên tục trong nước và xuất khẩu. Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 113.204 tỷ đồng (-4% svck) và LNST 11.513 tỷ đồng (-11% svck) do dự phóng giá dầu Brent giảm còn 60 USD/thùng.

	2022	2023	2024	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	100,724	89,954	103,564	118,457	113,204
Tăng trưởng (%)	28%	-11%	15%	14%	-4%
EBITDA (tỷ đồng)	22,166	18,006	16,218	20,178	18,515
Biên EBITDA (%)	22%	20%	16%	17%	16%
LN ròng (tỷ đồng)	15,066	11,793	10,590	12,947	11,513
Tăng trưởng LN (%)	70%	-22%	-10%	22%	-11%
EPS (VND)	4,970	4,970	4,350	5,124	4,557
Tăng trưởng (%)	14%	0%	-12%	18%	-11%
ROE (%)	25%	18%	17%	18%	17%
ROIC (%)	24%	17%	16%	19%	16%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2
PER (lần)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA (x)	8.5	10.8	11.7	9.9	10.7
PBR (lần)	2.1	2.3	2.5	2.3	2.4
Cổ tức (đồng)	3,073	3,100	5,922	3,519	3,840
Suất sinh lợi cổ tức (%)	4.6%	4.7%	9.0%	5.3%	5.8%

KẾT QUẢ KINH DOANH 2025
KQKD Q3.2025 doanh thu tăng trưởng mạnh nhờ hoạt động thương mại LPG

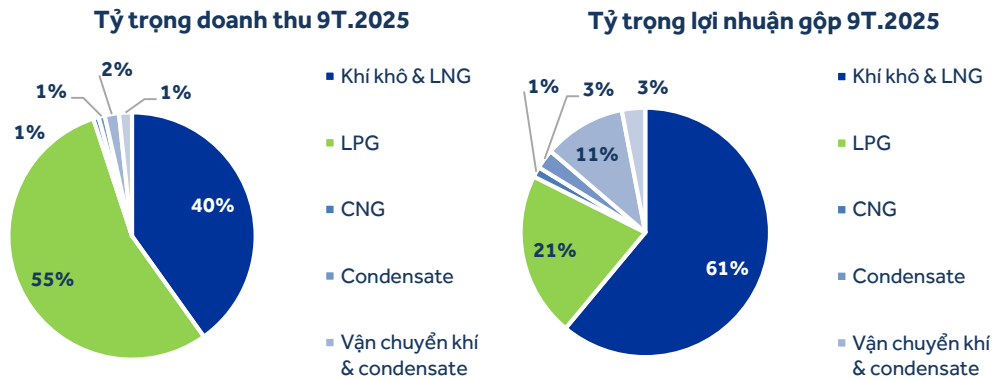
Q3.2025, công ty đạt doanh thu 35.690 tỷ đồng (+41,7% svck), LNST đạt 2.612 tỷ đồng (+1% svck). Mặc dù doanh thu tăng trưởng, biên lợi nhuận gộp Q3.2025 giảm về 11,5% (Q3.2024: 16,6%). Nguyên nhân sụt giảm biên lợi nhuận gộp chủ yếu do biên lợi nhuận gộp mảng LPG trong Q3.2025 sụt giảm mạnh về 3,2% (Q3.2024: 26,6%). Trong khi đó, sản lượng LPG tăng 65,1% svck lên hơn 1,3 triệu tấn, chiếm 60% doanh thu của Q3.2025 (Q3.2024: 68% doanh thu).

Lũy kế 9T.2025, công ty đạt doanh thu 91.445 tỷ đồng (+16% svck), LNST đạt 10.184 tỷ đồng (+19% svck). Tăng trưởng chủ yếu đến từ việc tăng cao sản lượng tiêu thụ LPG trên cả thị trường quốc tế và nội địa (+58%svck), và khoản hoàn nhập dự phòng liên quan tới khoản nợ khó đòi trên 1.600 tỷ đồng. Cụ thể:

- Lũy kế 9 tháng đầu năm, sản lượng khí khô & LNG đạt 4.711 triệu m³ (-8% svck). Các nhà máy BOT điện khí Phú Mỹ 2.2 và 3 hết hợp đồng với EVN đã khiến huy động sản lượng điện khí sụt giảm.
- Sản lượng LPG tăng 58% svck lên hơn 3 triệu tấn, chiếm 55% doanh thu của 9T.2025. GAS hưởng lợi và gia tăng sản lượng từ việc Campuchia cấm hàng LPG của Thái Lan, nhưng biên lãi gộp mảng này giảm sâu còn 5,6% do phần tăng thêm chủ yếu là từ hoạt động thương mại (nhập khẩu để xuất bán) nên có biên lợi nhuận gộp rất mỏng thấp hơn 6%.
- PV GAS đã ghi nhận hoàn nhập dự phòng nợ khó đòi trên 1.600 tỷ đồng trong Q2.2025 chủ yếu từ các khách hàng PV POWER, Điện lực Phú Mỹ 3 và Năng lượng Mekong.

Kết quả kinh doanh	9T.2025	9T.2024	+/- svck
Doanh thu (tỷ VND)	91,490	78,643	16.3%
<i>Khí khô & LNG</i>	<i>36,720</i>	<i>29,191</i>	<i>25.8%</i>
<i>LPG</i>	<i>50,129</i>	<i>43,809</i>	<i>14.4%</i>
<i>CNG</i>	<i>652</i>	<i>2,275</i>	<i>-71.3%</i>
<i>Condensate</i>	<i>741</i>	<i>923</i>	<i>-19.8%</i>
<i>Vận chuyển khí & condensate</i>	<i>1,700</i>	<i>1,893</i>	<i>-10.2%</i>
<i>Khác</i>	<i>1,548</i>	<i>552</i>	<i>180.6%</i>
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	13,145	13,610	-3.4%
<i>Khí khô & LNG</i>	<i>8,052</i>	<i>4,331</i>	<i>85.9%</i>
<i>LPG</i>	<i>2,816</i>	<i>6,962</i>	<i>-59.6%</i>
<i>CNG</i>	<i>177</i>	<i>189</i>	<i>-6.3%</i>
<i>Condensate</i>	<i>337</i>	<i>366</i>	<i>-8.1%</i>
<i>Vận chuyển khí & condensate</i>	<i>1,409</i>	<i>1,579</i>	<i>-10.7%</i>
<i>Khác</i>	<i>400</i>	<i>206</i>	<i>94.0%</i>
Biên LNG (%)	14.4%	17.3%	-2.9%
<i>Khí khô & LNG</i>	<i>21.9%</i>	<i>14.8%</i>	<i>7.1%</i>
<i>LPG</i>	<i>5.6%</i>	<i>15.9%</i>	<i>-10.3%</i>
<i>CNG</i>	<i>27.2%</i>	<i>8.3%</i>	<i>18.9%</i>
<i>Condensate</i>	<i>45.5%</i>	<i>39.7%</i>	<i>5.8%</i>
<i>Vận chuyển khí & condensate</i>	<i>82.9%</i>	<i>83.4%</i>	<i>-0.5%</i>
<i>Khác</i>	<i>25.8%</i>	<i>37.3%</i>	<i>-11.5%</i>
Lợi nhuận sau thuế	10,184	8,537	19.3%

Nguồn: GAS, ACBS



Nguồn: GAS, ACBS

Sức khỏe tài chính ổn định

Tại thời điểm cuối Q3.2025, Tiền/tương đương tiền và tiền gửi tăng cao đạt 44.147 tỷ đồng (+33,5% svdn). Trong khi đó, nợ vay chỉ tăng nhẹ lên 3.309 tỷ đồng (+2,6% svdn). Dòng tiền hoạt động kinh doanh được quản trị tốt, đạt 12.549 tỷ đồng. Dòng tiền dương lớn này đã hỗ trợ công ty tăng cường đầu tư tài chính và giảm nợ vay. Chúng tôi đánh giá PV GAS có sức khỏe tài chính tốt, công ty chia cổ tức bằng tiền tỷ lệ trung bình 20%-30% trong các năm qua, tương đương suất sinh lời cổ tức khoảng 4,5%-5%.

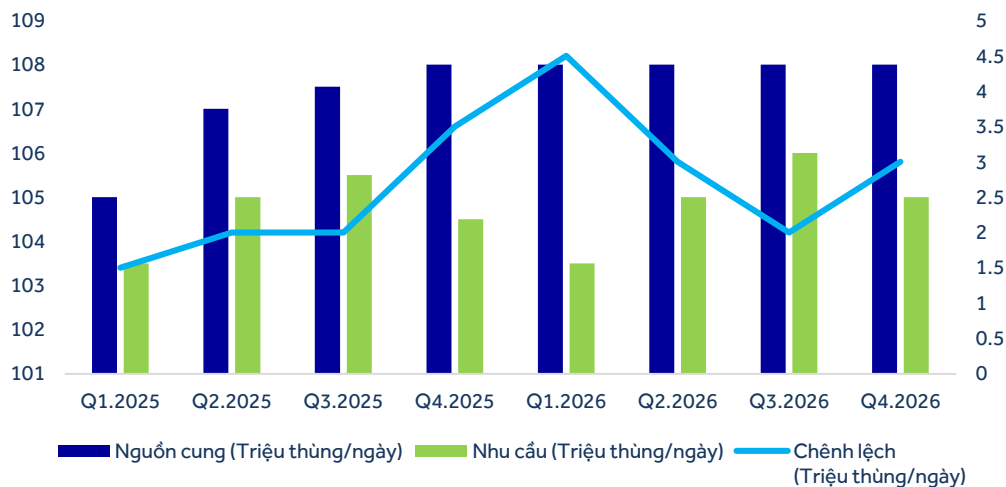
TRIỂN VỌNG NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI: TRUNG LẬP

Theo phân tích của Wood Mackenzie, nhu cầu khí trong khu vực sẽ tăng trưởng ổn định, đạt mức trung bình 3,1% mỗi năm cho đến năm 2035 đến từ các lĩnh vực chính như sản xuất điện, hóa chất, công nghiệp và vận tải.

Giá dầu thô: Dự phóng giá dầu Brent trung bình đạt 68 USD/thùng trong 2025 và 60 USD/thùng trong 2026. Mặt bằng giá dầu thô duy trì ở mức thấp do nguồn cung tăng cao và nhu cầu tiêu thụ suy yếu. Cụ thể:

- **Nguồn cung:** Các quốc gia liên tục gia tăng sản lượng khai thác dầu thô. OPEC+ nâng hạn ngạch khai thác (Cụ thể: nâng thêm 137.000 thùng/ngày trong tháng 10/2025 sau khi đã nâng 548.000 thùng/ngày trước đó), làm gia tăng áp lực dư cung.
- **Nhu cầu:** OECD cảnh báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu giảm tốc do rào cản thương mại khiến nhu cầu dầu khó phục hồi. Nền sản xuất công nghiệp tại nhiều quốc gia chững lại, sự bùng nổ của phương tiện chạy điện làm giảm nhu cầu xăng dầu. Riêng tại Trung Quốc (thị trường tiêu thụ dầu lớn nhất khu vực), nhu cầu dầu thô giảm khoảng 300.000 thùng/ngày so với cùng kỳ.

Dự phóng cung cầu dầu thô thế giới



Nguồn: Tổng hợp, ACBS

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2026 CỦA PV GAS: TRUNG LẬP

Các điểm chính về triển vọng kinh doanh của PV GAS trong năm 2026 bao gồm: (1) Nhu cầu khí khô từ các dự án trong nước giúp cho sản lượng tiêu thụ khí khô của GAS ổn định, (2) doanh thu mảng LNG tăng trưởng khi dự án điện khí Nhơn Trạch 3 & 4 đi vào vận hành xuyên suốt: GAS kỳ vọng sẽ cung cấp 1 triệu tấn LNG/năm cho 2 nhà máy trên, và (3) mảng kinh doanh LPG khả quan nhờ sự tăng trưởng nhu cầu liên tục trong nước và xuất khẩu.

PV GAS đã công bố kế hoạch đầu tư xây dựng cơ bản quy mô 65 nghìn tỷ đồng cho giai đoạn 2026–2030, với mục tiêu phát triển toàn diện chuỗi giá trị khí:

- Thượng nguồn: Tập trung vào các dự án phát triển và khai thác các mỏ khí mới.
- Trung nguồn (Trọng tâm): Lĩnh vực ưu tiên chính là xây dựng hệ thống cơ sở hạ tầng LNG chiến lược, bao gồm phát triển bốn trung tâm LNG lớn tại Thị Vải, Sơn Mỹ, miền Trung và miền Bắc, cùng việc triển khai các tuyến đường ống dẫn khí quan trọng như Lô B – Ô Môn và Sư Tử Trắng giai đoạn 2B.
- Hạ nguồn: Đầu tư vào các dự án điện khí/LNG để tối ưu hóa giá trị sử dụng khí tự nhiên trong lĩnh vực sản xuất điện.

Cập nhật các dự án trọng điểm của PV GAS giai đoạn 2026-2030

STT	Dự án	Tình hình thực hiện	Giá trị (Tỷ đồng)	Hoàn thành
1	Đường ống thu gom, vận chuyển khí mỏ Sư Tử Trắng	Triển khai các gói thầu cập nhật BCNCKT, dự kiến hoàn thành phê duyệt Quý I/2026 để triển khai EPC phù hợp với tiến độ First Gas của DA Phát triển mỏ STT-2B vào Q4.2027	N/A	2027
2	Tách Ethane tại Dinh Cố	Làm việc với các Sở, ngành TP HCM để xin chấp thuận chủ trương đầu tư dự án	3,300	2028
3	Nâng công suất Kho chứa LNG Thị Vải lên 3 triệu tấn/năm	PV GAS đã phê duyệt dự án đầu tư; hiện đang triển khai thiết kế FEED và lập dự toán xây dựng công trình.	8,867	2029
4	Kho LNG Vũng Áng	UBND tỉnh Hà Tĩnh đã chấp thuận chủ trương đầu tư và nhà đầu tư của dự án. PV GAS đang triển khai các gói thầu phục vụ lập BCNCKT.	26,700	2029

5	Kho LPG lạnh Hải Phòng	TP Hải Phòng đã đồng ý chủ trương đầu tư.	N/A	2029
6	Đường ống cấp khí cho các NMĐ Long An 1 & 2	Làm việc với các Sở/ngành Tp.HCM sớm đưa tuyến ống vào quy hoạch chung TP HCM và đang khai thực hiện lập Pre-FS.	N/A	2030
7	Kho cảng LNG Sơn Mỹ	Bộ Công Thương đã qua thẩm định FS. Hiện các Bên đang xem xét phê duyệt FS phù hợp với tiến độ các NMĐ SM1,2.	35,000	2030

Nguồn: PVGAS, ACBS

LNG: Nhu cầu tăng trưởng từ các dự án nhiệt điện khí LNG

Dự án điện khí Nhơn Trạch 3 (đã vận hành thương mại 21/11/2025) và Nhơn Trạch 4 (dự kiến COD trung tuần 12/2025) là yếu tố thúc đẩy chính – kỳ vọng tiêu thụ khoảng 1 triệu tấn LNG trong năm 2026 (chiếm khoảng 15% tổng sản lượng khí khô & LNG của PV GAS). Chính phủ đang soạn thảo dự thảo trình Quốc hội điều chỉnh tăng Qc từ 65% lên mức 75% cho dự án trên. Ngoài ra, Nhà máy điện khí LNG Hiệp Phước giai đoạn 1 sẽ sớm đàm phán, ký hợp đồng mua bán điện; kỳ vọng đưa vào vận hành trong năm 2028.

PV GAS đang tích cực mở rộng mạng lưới kho chứa LNG trên toàn quốc. Trong ngắn và trung hạn đến năm 2030, ngoài NMĐ LNG NT3 & NT4, Việt Nam sẽ phát triển thêm 12 dự án NMĐ LNG với tổng công suất khoảng 24.000 MWh – dự kiến sử dụng gần 15 triệu tấn LNG/năm. Trong dài hạn giai đoạn 2031-2035, Việt Nam sẽ phát triển thêm 5 dự án NMĐ LNG với tổng công suất 9.200 MWh– dự kiến sử dụng khoảng 5,7 triệu tấn LNG/năm.

Danh mục các dự án LNG trọng điểm quốc gia

STT	Dự án NMĐ LNG	Công suất (MW)	Địa điểm	Thời gian vận hành	Dự án Kho LNG
1	NMĐ LNG Quảng Trạch II	1,500	Quảng Trị	2028	
2	NMĐ LNG Hiệp Phước giai đoạn 1	1,200	TP. Hồ Chí Minh	2028	
3	NMĐ LNG Quảng Ninh	1,500	Quảng Ninh	2028-2029	Kho LNG Quảng Ninh
4	NMĐ LNG Thái Bình	1,500	Hưng Yên	2028-2029	Kho LNG Thái Bình
5	NMĐ LNG Hải Lăng giai đoạn 1	1,500	Quảng Trị	2028-2029	Kho LNG Hải Lăng GĐ1
6	NMĐ LNG Hiệp Phước giai đoạn II	1,500	TP. HCM	2029-2030	
7	NMĐ LNG Sơn Mỹ I & II	4,500	Lâm Đồng	Trước 2030	Kho LNG Sơn Mỹ
8	NMĐ LNG Bạc Liêu	3,200	Cà Mau	Trước 2030	Kho LNG Bạc Liêu
9	NMĐ LNG Quỳnh Lập	1,500	Nghệ An	Trước 2030	
10	NMĐ LNG Nghi Sơn	1,500	Thanh Hóa	Trước 2030	Kho LNG Nghi Sơn
11	NMĐ LNG Cà Ná	1,500	Khánh Hòa	Trước 2030	Kho LNG Cà Ná
12	NMĐ LNG Hải Phòng giai đoạn I	1,600	Hải Phòng	2030	
13	NMĐ LNG Vũng Áng III	1,500	Hà Tĩnh	2031-2032	Kho LNG Vũng Áng
14	NMĐ LNG Hải Phòng giai đoạn II	3,200	Hải Phòng	2031-2035	
15	NMĐ LNG Công Thanh	1,500	Thanh Hóa	2031-2035	
16	NMĐ LNG Quảng Trạch III	1,500	Quảng Trị	2031-2035	
17	NMĐ LNG Long Sơn	1,500	TP. HCM	2031-2035	

Nguồn: Thongtinchinphu, ACBS

LPG : Nhu cầu dự kiến tiếp tục giữ mức cao nhờ cạnh tranh Thái Lan – Campuchia

PV GAS hiện đang bán LPG dựa trên giá CP Aramco, với công thức premium giúp duy trì biên lợi nhuận gộp ổn định khoảng 6-8% cho mảng kinh doanh này. Khoảng 70% sản lượng LPG được nhập khẩu từ Trung Đông và Đông Nam Á qua các hợp đồng định hạn giá ổn định. Mảng

kinh doanh LPG của PV GAS là động lực tăng trưởng quan trọng với doanh thu dự kiến chiếm trên 50% tổng doanh thu của công ty.

- Thị trường xuất khẩu: Trong năm 2025, sản lượng LPG kinh doanh quốc tế đã tăng trưởng mạnh nhờ thị trường Campuchia. Quyết định cấm nhập khẩu LPG từ Thái Lan (từ 22/6/2025) đã tạo ra cơ hội ngắn hạn, giúp PV GAS tăng trưởng sản lượng thêm hơn 25% - chủ yếu đến từ xuất khẩu. Thị trường tiêu thụ LPG Campuchia được dự báo đạt tốc độ tăng trưởng 7%/năm cho đến năm 2030.
- Thị trường trong nước: Nhu cầu tiêu thụ LPG trong nước dự kiến tăng trưởng khoảng 10%/năm.

Để đáp ứng nhu cầu tăng cao, PV GAS đang nâng cấp cơ sở hạ tầng, bao gồm việc hoàn thành nâng cấp GPP Dinh Cố từ 5,8 triệu m³ lên 6,8 triệu m³, và triển khai hợp đồng EPC bồn chứa LPG Thị Vải.

Dự phóng và định giá 2026

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2025 đạt 118.457 tỷ đồng (+14% svck) và LNST 12.947 tỷ đồng (+22% svck). Hết 9T.2025, công ty đã hoàn thành 77,2% doanh thu và 79% lợi nhuận dự phóng của chúng tôi.

Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 113.204 tỷ đồng (-4% svck) và LNST 11.513 tỷ đồng (-11% svck) do dự phóng giá dầu Brent giảm còn 60 USD/thùng trong 2026 – giá bán giảm dẫn đến sụt giảm doanh thu và lợi nhuận. Từ đó, chúng tôi dự phóng biên LNG giảm nhẹ từ 14,9% về 14,5%. Tuy nhiên, trong năm 2025, GAS có ghi nhận 1 khoản thu nhập từ hoàn nhập trên 1.600 tỷ đồng dự phòng phải thu chậm trả của đối tác. Vì vậy, nếu loại bỏ khoản thu nhập này, thì LNST 2026 từ hoạt động kinh doanh cốt lõi của GAS tăng 20% svck.

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF, chúng tôi định giá GAS với giá mục tiêu đến cuối 2026 là 66.600 đồng/cp.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ GAS					
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	100,723,549	89,953,907	103,564,127	118,457,456	113,204,343
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>28%</i>	<i>-11%</i>	<i>15%</i>	<i>14%</i>	<i>-4%</i>
GVHB trừ khấu hao	76,386,058	70,002,064	83,182,059	97,023,572	92,678,903
Chi phí bán hàng và QLDN	3,515,143	4,018,729	5,612,323	3,231,124	4,033,020
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>3%</i>	<i>4%</i>	<i>5%</i>	<i>3%</i>	<i>4%</i>
EBITDA	22,166,091	18,006,439	16,218,414	20,177,956	18,514,518
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	<i>22%</i>	<i>20%</i>	<i>16%</i>	<i>17%</i>	<i>16%</i>
Khấu hao	3,022,955	3,026,921	2,727,710	3,797,476	4,033,706
Lợi nhuận từ HĐKD	17,799,394	12,906,193	12,042,034	14,405,284	12,458,714
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	<i>18%</i>	<i>14%</i>	<i>12%</i>	<i>12%</i>	<i>11%</i>
Chi phí lãi vay ròng	336,861	339,976	318,597	268,504	167,888
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>6%</i>	<i>6%</i>	<i>10%</i>	<i>9%</i>	<i>4%</i>
Thuế	3,739,883	2,846,447	2,581,987	3,165,027	2,800,057
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>20%</i>	<i>19%</i>	<i>20%</i>	<i>20%</i>	<i>20%</i>
Lợi ích CĐTS	268,075	187,065	191,751	223,385	196,573
Lợi nhuận sau thuế	15,066,392	11,793,095	10,590,121	12,946,948	11,512,866
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>15%</i>	<i>13%</i>	<i>10%</i>	<i>11%</i>	<i>10%</i>
Tiền mặt đạt được	10,549,338	5,668,895	5,567,983	11,064,608	13,686,624
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	1,913,950	2,296,740	2,342,673	2,483,227	2,483,227
EPS (000 VND)	5.0	5.0	4.4	5.1	4.6
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1.0	1.2	1.0	1.1	1.0
EPS hiệu chỉnh (VND)	5.0	4.1	4.3	4.8	4.6
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>14%</i>	<i>0%</i>	<i>-12%</i>	<i>18%</i>	<i>-11%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thay đổi vốn lưu động	(3,714,865)	835,866	(2,489,776)	4,891,030	187,009
Capex	(2,009,673)	(1,841,342)	(1,925,457)	(7,035,731)	(4,724,595)
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	405,533	398,011	399,715	400,238	398,473
Dòng tiền tự do	19,526,464	11,955,744	13,690,400	4,594,278	10,438,395
Phát hành cp	0	382,790	45,933	140,554	0
Cổ tức đã trả	3,073	3,100	5,922	3,519	3,840
Thay đổi nợ ròng	6,087,581	6,685,380	(5,040,824)	10,083,401	(1,708,017)
Nợ ròng cuối năm	28,192,877	34,878,256	29,837,433	39,920,834	38,212,817
Giá trị doanh nghiệp	187,688,877	194,374,256	189,333,433	199,416,834	197,708,817
Vốn CSH	61,173,564	65,298,620	61,570,995	70,067,465	68,009,971
Giá trị sổ sách/cp (VND)	31,962	28,431	26,282	28,216	27,388
Nợ ròng / VCSH (%)	46.1%	53.4%	48.5%	57.0%	56.2%
<i>Nợ ròng / EBITDA (x)</i>	<i>127%</i>	<i>194%</i>	<i>184%</i>	<i>198%</i>	<i>206%</i>
Tổng tài sản	82,662,652	87,754,455	81,854,881	98,363,513	96,447,541

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2022	2023	2024	2025F	2026F
ROE (%)	24.6%	18.1%	17.2%	18.5%	16.9%
ROA (%)	18.2%	13.4%	12.9%	13.2%	11.9%
ROIC (%)	24%	17%	16%	19%	16%
WACC (%)	10.1%	10.0%	9.9%	10.1%	10.3%
EVA (%)	14%	7%	6%	9%	6%
PER (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA (x)	8.5	10.8	11.7	9.9	10.7
EV/FCF (x)	9.6	16.3	13.8	43.4	18.9
PBR (x)	2.1	2.3	2.5	2.3	2.4
PSR (x)	1.6	1.8	1.5	1.3	1.4
EV/sales (x)	1.9	2.2	1.8	1.7	1.7
Suất sinh lợi cổ tức (%)	4.6%	4.7%	9.0%	5.3%	5.8%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu, P. Xuân Hoà,
TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.