

CTCP Tập đoàn Gemadept (GMD)

Duy trì tăng trưởng bền vững

04/06/2026

Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh
(+84) 24-7303-5333 anhntn@kbsec.com.vn

Kết quả kinh doanh 1Q2026 tiếp tục tăng trưởng tích cực

Doanh thu thuần của GMD 1Q2026 đạt 1,452 tỷ VND (+14% yoy). Tổng sản lượng qua hệ thống cảng GMD đạt 1.23 triệu Teu (+8% yoy). LNTT 1Q2026 của GMD ghi nhận 716 tỷ VND (+23% yoy). Doanh thu và LNTT 1Q2026 của GMD lần lượt hoàn thành 22%/26% doanh thu và LNTT kế hoạch 2026.

Nam Đình Vũ dự kiến lấp đầy 85% công suất trong 2026

Nam Đình Vũ dự kiến đạt sản lượng 1.7 triệu TEU (85% công suất thiết kế) trong năm 2026 nhờ (1) giai đoạn 3 đi vào hoạt động từ 4Q2025 và (2) khả năng tiếp nhận tàu của cảng được nâng lên 55,000 DWT từ cuối 2025, hỗ trợ cảng thu hút thêm các tuyến dịch vụ mới và duy trì sức cạnh tranh với cụm cảng Lạch Huyện.

Gemalink là động lực tăng trưởng của GMD trong dài hạn

Sản lượng Gemalink dự kiến tăng 5% trong 2026 do hạn chế công suất, trước khi cải thiện lên 9-10%/năm từ 2028 nhờ (1) Gemalink giai đoạn 2 (1 triệu Teu) đã khởi công trong 2Q2026, kỳ vọng đi vào khai thác từ cuối 2027 và (2) Gemalink 3 dự kiến triển khai từ cuối 2026 sẽ tiếp tục mở rộng dư địa tăng trưởng dài hạn cho doanh nghiệp.

Giá dịch vụ kỳ vọng duy trì đà tăng ổn định từ nay đến 2030

Giá dịch vụ tại các cảng GMD kỳ vọng duy trì đà tăng trung bình 5-7%/năm tại phía Bắc và 8-10%/năm tại phía Nam giai đoạn 2026-2030, được hỗ trợ bởi dư địa tăng giá còn lớn so với khu vực và khung trần giá dịch vụ tại cảng nước sâu vừa được Bộ GTVT nâng 10% từ 01/02/2026.

Khuyến nghị MUA – Giá mục tiêu 86,400 VND/cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GMD, giá mục tiêu là 86,400 VND/cổ phiếu, cao hơn 17.9% so với mức giá đóng cửa ngày 03/06/2026

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 86,400
Tăng/giảm (%)	17.9%
Giá hiện tại (03/06/2026)	VND 73,399
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 86,700
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	31.3/1.2

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	92.3%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	123.5/4.7
Sở hữu nước ngoài (%)	41.2%
Cổ đông lớn	Quỹ ETF DCVFMVN DIAMOND (5.43%)

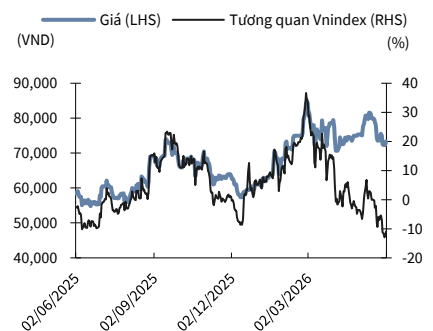
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2.7	-9.5	16.9	25.3
Tương đối	-15.8	-46.4	-21.1	-21.2

Dự phóng KQKD & định giá

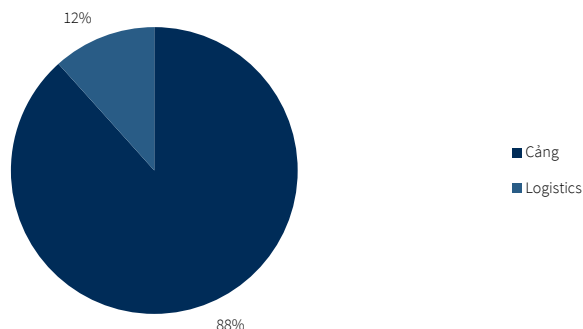
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	4,832	5,956	6,984	8,032
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	2,419	2,914	3,513	4,184
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	1,455	1,756	2,066	2,465
EPS (VND)	4,276	3,839	4,845	3,797
Tăng trưởng EPS (%)	-41%	-10%	26%	-22%
P/E (x)	17.1	19.1	15.1	19.3
P/B (x)	2.3	2.1	2.0	3.0
ROE (%)	14%	15%	18%	20%
Tỷ suất cổ tức (%)	3%	4%	3%	4%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2025



Hoạt động kinh doanh

Gemadep là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành Khai thác Cảng biển, Logistics của Việt Nam với sản lượng năm 2025 đạt hơn 5 triệu Teu. Doanh nghiệp sở hữu chuỗi cảng dọc chiều dài Bắc - Trung - Nam, đa dạng loại hình từ cảng cạn đến cảng sông, cảng biển, đặc biệt là cảng nước sâu Gemalink có thể đón được tàu thế hệ Megaship lớn nhất hiện nay.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Nam Đình Vũ 3 (công suất 650,000 Teu) khai thác từ cuối 2025 và Gemalink 2A (công suất 1,000,000 Teu) dự kiến bắt đầu vận hành từ cuối 2027 đảm bảo đà tăng trưởng trung và dài hạn cho GMD.

Giá dịch vụ các cảng GMD duy trì tăng trưởng ổn định, khu vực phía Bắc dự kiến tăng 5-7%/năm, khu vực phía Nam tăng trung bình 8-10%/năm.

Thoái vốn cao su được ưu tiên hoàn thành sẽ đem lại lợi nhuận bất thường cho GMD trong thời gian tới.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

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

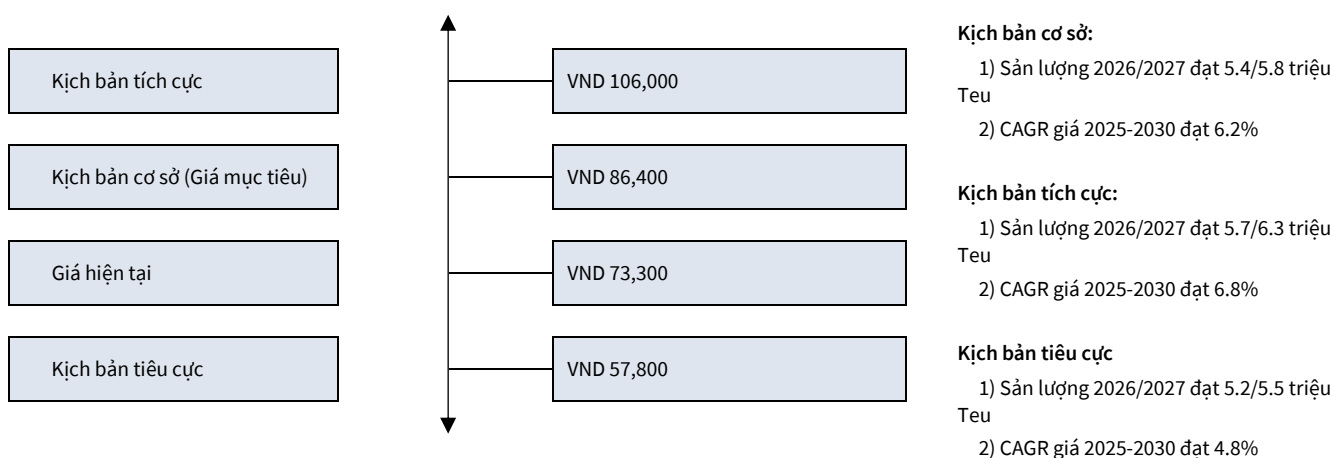
Dự phóng kết quả kinh doanh

(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	6,984	8,032	0	4%	6,808	7,456	3%	8%
EBIT	2,028	2,470	3%	6%	1,838	2,489	10%	-1%
LNST công ty mẹ	2,066	2,465	-5%	0	2,066	2,302	0	7%

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



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Kết quả kinh doanh 1Q2026 tiếp tục tăng trưởng tích cực

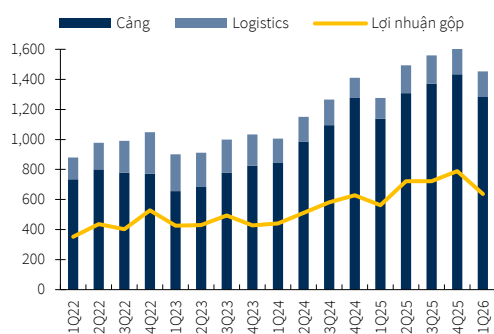
Doanh thu thuần của GMD 1Q2026 đạt 1,452 tỷ VND (+14% yoy). Tổng sản lượng qua hệ thống cảng GMD đạt 1.23 triệu Teu (+8% yoy). LNTT 1Q2026 của GMD ghi nhận 716 tỷ VND (+23% yoy). Doanh thu và LNTT 1Q2026 của GMD lần lượt hoàn thành 22%/26% doanh thu và LNTT kế hoạch 2026.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q1/2025	Q1/2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	1,277	1,452	14%	Hoàn thành 22.3% doanh thu kế hoạch 2026 (6,500 tỷ VND)
Khai thác cảng	1,138	1,283	13%	Sản lượng hàng container qua toàn hệ thống cảng 1Q2026 (không tính Gemalink) đạt 710 nghìn Teu, tăng nhẹ 2% yoy do mức nền cao 1Q2025 do xu hướng front-loading trước những lo ngại về thuế đối ứng. Tăng trưởng chủ yếu đến từ giá dịch vụ tại các cảng GMD đều có đợt điều chỉnh vào đầu 2026, với mức tăng chủ yếu trong khoảng 5-15% tùy loại dịch vụ
Logistics	139	170	22%	
Lợi nhuận gộp	562	636	13%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>44%</i>	<i>44%</i>	<i>0</i>	
Thu nhập tài chính	29	60	106%	Lãi tiền gửi tăng từ 25 tỷ 1Q2025 lên 59 tỷ trong 1Q2026 nhờ tiền gửi có kỳ hạn tăng đạt 2,755 tỷ vào cuối 1Q2026 (+145% yoy)
Chi phí tài chính	-29	-42	48%	Chi phí lãi vay 1Q2026 ghi nhận 41 tỷ VND (+49% yoy) do (1) lãi suất tăng và (2) tăng vay dài hạn đầu tư hạ tầng cảng (vay dài hạn cuối 1Q2026 đạt 2,036 tỷ VND, tăng 26% yoy)
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	227	312	37%	Tăng trưởng chủ yếu đến từ lợi nhuận đóng góp của Gemalink, đóng góp 233 tỷ VND cho lợi nhuận 1Q2026 của GMD (+46% yoy) với sản lượng hàng qua cảng đạt 523 nghìn Teu (+19% yoy)
SG&A	-212	-250	18%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	578	716	24%	
Thu nhập khác	5.4	0.2	-97%	
Lợi nhuận trước thuế	583	716	23%	Hoàn thành 25.6% LNTT kế hoạch 2026 (2,800 tỷ VND)
Lợi nhuận sau thuế	528	650	23%	
LNST công ty mẹ	403	534	33%	
<i>Biên LNST</i>	<i>32%</i>	<i>37%</i>	<i>5 ppts</i>	

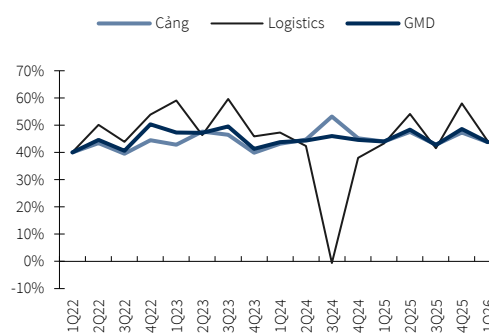
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu, lợi nhuận GMD (tỷ VND)



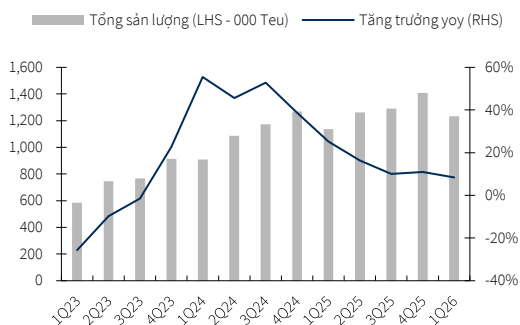
Nguồn: GMD, KBSV

Biểu đồ 3. Biên lợi nhuận gộp GMD



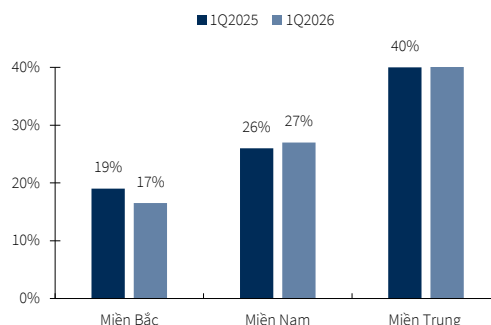
Nguồn: GMD, KBSV

Biểu đồ 4. Sản lượng container qua hệ thống cảng GMD



Nguồn: GMD

Biểu đồ 5. Thị phần GMD

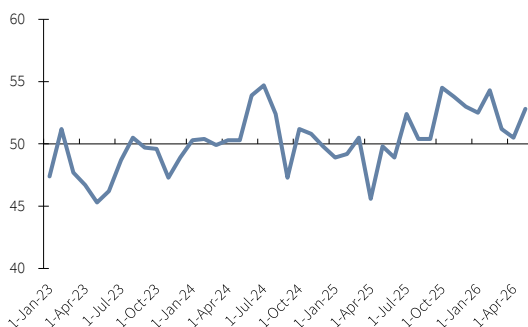


Nguồn: GMD

Vĩ mô tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng ngành cảng biển, tuy nhiên cần lưu ý rủi ro địa chính trị kéo dài

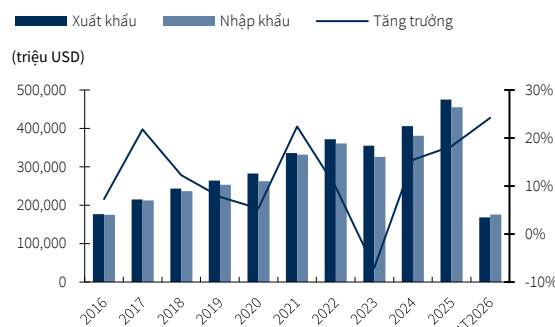
Chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng sản lượng cảng biển tiếp tục được hỗ trợ bởi môi trường vĩ mô thuận lợi. Cụ thể: (1) Quốc hội và Chính phủ Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng kinh tế khoảng 10%, qua đó kỳ vọng sẽ có định hướng chính sách thúc đẩy tăng trưởng thương mại và (2) chỉ số PMI tháng 5 tăng lên 52.8 điểm, duy trì trên ngưỡng 50 và cải thiện đáng kể so với hai tháng trước, cho thấy niềm tin sản xuất đang hồi phục và hoạt động sản xuất – xuất khẩu có thể tiếp tục cải thiện trong các quý tới. Các yếu tố này sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam, tạo nền tảng cho sản lượng hàng hóa thông qua cảng duy trì đà tăng trưởng. Tuy nhiên cần lưu ý các rủi ro bao gồm (1) nhu cầu thực tế trong các quý tới có thể thấp hơn kỳ vọng do sự cải thiện của PMI có thể một phần phản ánh xu hướng tích lũy đơn hàng và hàng tồn kho trước những bất ổn địa chính trị và (2) căng thẳng tại Trung Đông và biến động giá dầu kéo dài gây ảnh hưởng đến thương mại toàn cầu và chi phí logistics lớn hơn dự kiến.

Biểu đồ 6. PMI sản xuất Việt Nam từ 2023 đến nay



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 7. Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam



Nguồn: GSO

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng thông qua hệ thống cảng của GMD sẽ tăng trưởng với CAGR khoảng 9%/năm trong giai đoạn 2026-2030 với động lực tăng trưởng được kỳ vọng đến từ cả cụm cảng miền Bắc và miền Nam

Nam Đình Vũ dự kiến lấp đầy 85% công suất trong 2026

Tuy khách hàng MSC đã chuyển sang làm hàng tại cảng Lạch Huyện, chúng tôi đánh giá Nam Đình Vũ vẫn tiếp tục duy trì tăng trưởng tích cực trong 2026 với sản lượng đạt 1.7 triệu Teu (tương đương 85% công suất thiết kế). Động lực tăng trưởng đến từ: (1) Nam Đình Vũ giai đoạn 3 đi vào hoạt động từ 4Q2025, bổ sung dư địa tăng trưởng cho cảng trong bối cảnh 2 giai đoạn đầu đã hoạt động vượt công suất, (2) việc cầu cảng được kéo dài sau khi giai đoạn 3 hoàn thành cùng dự án kênh Hà Nam hoàn thành tháng 11/2025 giúp nâng khả năng tiếp nhận tàu của cảng lên 55,000 DWT. Những yếu tố này kỳ vọng sẽ tiếp tục hỗ trợ cảng thu hút thêm các tuyến dịch vụ mới sau khi đã bổ sung 5 tuyến trong năm 2025, đồng thời duy trì sức cạnh tranh với cụm cảng Lạch Huyện nhờ thu hẹp khoảng cách về khả năng tiếp nhận tàu lớn trong khi vẫn sở hữu mức giá dịch vụ cạnh tranh hơn đáng kể so với các cảng nước sâu.

Cảng Nam Đình Vũ sở hữu lợi thế vừa nằm trong khu thương mại tự do, là cửa ngõ thông ra biển gần nhất so với các cảng khác tại khu vực Hải Phòng. Tổng công suất thiết kế 3 giai đoạn của cảng là 2 triệu Teu/năm. Luồng hàng hải kênh Hà Nam tiếp tục được duy tu với độ sâu 8.5m, cho phép cảng đón tàu lên đến 55,000 DWT.

Nam Đình Vũ 3 được đưa vào khai thác từ 4Q2025, được trang bị 3 cầu STS, nâng cao năng lực cạnh tranh trong thị trường làm hàng nhóm siêu trường siêu trọng.

Sản lượng 4T2026 đạt 445 nghìn Teu (tương đương 67% công suất thiết kế).

Ảnh 8. Cảng Nam Đình Vũ



Nguồn: GMD

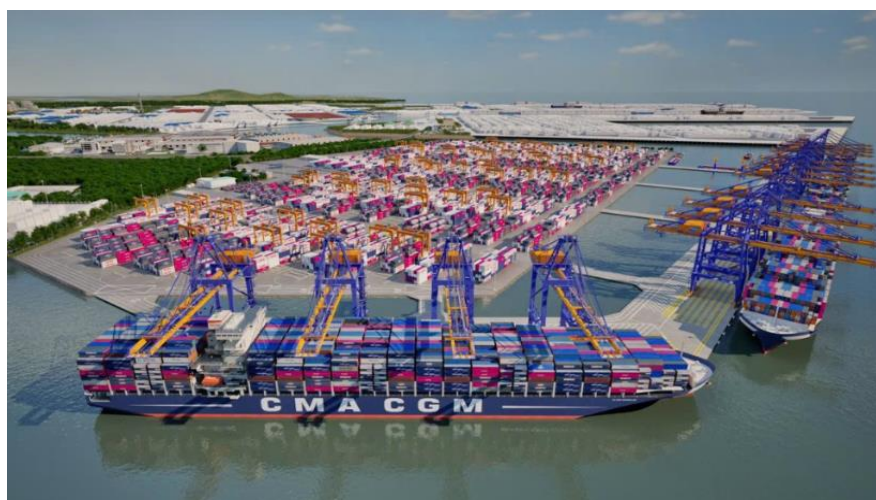
Gemalink là động lực tăng trưởng của GMD trong dài hạn

Gemalink là cảng nước sâu duy nhất tại Cái Mép – Thị Vải có năng lực tiếp nhận siêu tàu đến 250,000 DWT, với lợi thế cạnh tranh cảng được củng cố trong bối cảnh không có nguồn cung cảng nước sâu mới nào dự kiến đi vào hoạt động tại khu vực trước 2030. Chúng tôi dự phóng sản lượng cảng tăng trưởng chậm lại trong 2026 ở mức 5% yoy do hạn chế công suất hiện hữu, trước khi phục hồi về mức 9-10%/năm giai đoạn 2028-2030 khi giai đoạn 2 đi vào khai thác cuối 2027, nâng tổng công suất từ 1.5 triệu lên 2.5 triệu TEU/năm. GMD cho biết dự kiến bắt đầu triển khai giai đoạn 3 từ cuối 2026, tiếp tục mở rộng dư địa tăng trưởng dài hạn cho doanh nghiệp.

Ảnh 9. Tiến độ Gemalink

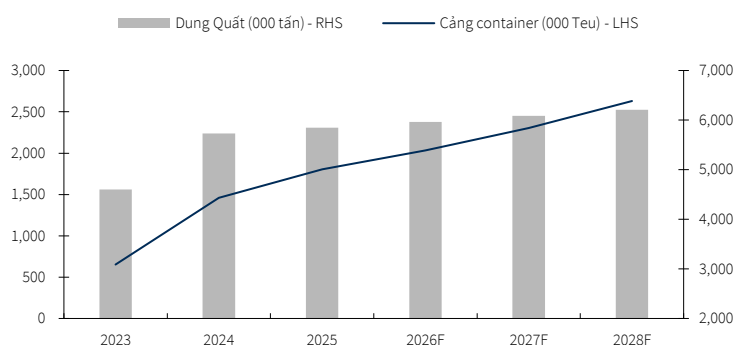
Gemalink nằm ở hạ lưu sông Cái Mép với môn nước sâu nhất, là cảng duy nhất trong Cái Mép Thị Vải có bến chuyên dụng cho tàu feeder và tàu sông. Dự án có sự góp vốn 25% từ CMA-CGM – hãng tàu lớn thứ 3 thế giới của Pháp. Gemalink 1 hoạt động từ 2021 với công suất 1.5 triệu Teu. 1Q2026 cảng ghi nhận sản lượng 523 nghìn Teu, tương đương 139% công suất thiết kế (+19% yoy), hoàn thành 26% sản lượng mục tiêu 2026 (2.015 triệu Teu)

Giai đoạn 2 được khởi công từ tháng 4/2026, dự kiến hoàn thành vào cuối 2027. Gemalink dự kiến sau điều chỉnh có tổng chiều dài cầu bến 1,883m với 390m dành cho bến sà lan. Tổng năng lực thông qua của cả 3 giai đoạn theo kế hoạch trên 4 triệu Teu/năm.



Nguồn: GMD

Biểu đồ 10. Sản lượng dự phóng qua cảng GMD



Nguồn: GMD, KBSV

Giá dịch vụ kỳ vọng duy trì đà tăng ổn định từ nay đến 2030

Chúng tôi giả định giá dịch vụ tại các cảng GMD tăng trung bình 5–7%/năm tại phía Bắc và 8–10%/năm tại phía Nam giai đoạn 2026–2030, được hỗ trợ bởi dư địa tăng giá còn lớn so với khu vực và khung trần giá dịch vụ tại cảng nước sâu vừa được Bộ GTVT nâng 10% từ 01/02/2026. Động lực tăng giá mạnh hơn ở phía Nam nhờ nguồn cung cảng nước sâu mới tại Cái Mép – Thị Vải hạn chế trong 2–3 năm tới, trong khi phía Bắc cạnh tranh hơn khi các bến 3–6 Lạch Huyện đi vào khai thác.

Bên cạnh đó, doanh thu trung bình trên mỗi TEU kỳ vọng cải thiện đáng kể khi GMD đẩy mạnh mô hình dịch vụ tích hợp — gia tăng tỷ trọng khách hàng sử dụng trọn gói terminal kết hợp logistics, kéo dài thời gian hàng lưu trong hệ thống, tối đa hóa giá trị thu về trên mỗi container.

GMD thông qua phương án ESPP và phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu

Trong ĐHCĐ diễn ra vào tháng 5 vừa qua, GMD đã thông qua phương án phát hành ESPP (chương trình lựa chọn cho cán bộ nhân viên có thành tích xuất sắc) năm 2025 với tỷ lệ 1.5% số cổ phiếu đang lưu hành, giá phát hành 10,000 VND, tổng giá trị phát hành theo mệnh giá đạt 63.974 tỷ VND, hạn chế chuyển

nhượng 2 năm từ ngày kết thúc phát hành. Ngoài ra, công ty cũng thông qua quy chế chương trình ESPP giai đoạn 2026-2030 với tỷ lệ phát hành 1%/1.2%/không phát hành với kịch bản tỷ lệ hoàn thành chỉ tiêu kế hoạch LNTT đạt 100-120%/trên 120%/không hoàn thành.

GMD cũng thông qua phương án phát hành cổ phiếu để tăng vốn cổ phần từ nguồn vốn chủ sở hữu của công ty theo phương thức thực hiện quyền, với tỷ lệ phát hành 50% tương đương số cổ phiếu phát hành tối đa đạt 216,446,254 cổ phiếu, mệnh giá 10,000 VND/cổ phiếu, nâng mức vốn điều lệ lên 6,493,387,630,000 VND.

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 11. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2025	2026F	+/-%YoY	2027F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	5,946	6,984	17%	8,032	15%	Hoàn thành 107% doanh thu kế hoạch 2025 (6,500 tỷ VNĐ)
Khai thác cảng	5,253	6,236	19%	7,224	16%	Sản lượng hàng qua cảng GMD 2026 (trừ Gemalink) đạt 3.36 triệu Teu (+9% yoy), giá dịch vụ trung bình 2026 tăng 8% yoy (bao gồm phụ phí nhiên liệu)
Logistics	693	748	8%	808	8%	
Lợi nhuận gộp	2,716	3,233	19%	3,775	17%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	46%	46%	0	47%	+1 ppt	
Thu nhập tài chính	228	312	36%	353	13%	
Chi phí tài chính	-119	-142	19%	-179	26%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	1158	1316	14%	1540	17%	Tăng chủ yếu đến từ lợi nhuận đóng góp từ Gemalink: sản lượng 2026 đạt 2.03 triệu Teu (+8% yoy), giá dịch vụ trung bình ước tính tăng 12% yoy
SG&A	-1093	-1205	10%	-1305	8%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	2,914	3,513	21%	4,184	19%	
Thu nhập khác	-394	-454	15%	-522	15%	
Lợi nhuận trước thuế	2,521	3,060	21%	3,662	20%	Hoàn thành 109% LNNTT kế hoạch 2025 (2,800 tỷ VNĐ)
Lợi nhuận sau thuế	2,303	2,710	18%	3,233	19%	
LNST công ty mẹ	1,756	2,066	18%	2,465	19%	
<i>Biên LNST</i>	30%	30%	0	31%	+1 ppt	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị MUA – Giá mục tiêu 86,400 VND/cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá từng phần cho GMD bao gồm: (1) Hoạt động kinh doanh cốt lõi + lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết, (2) Lợi nhuận từ CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn, (3) Dự án Gemalink và (4) Dự án cao su và bất động sản, chúng tôi dự phóng giá mục tiêu của cổ phiếu GMD trong 2026 đạt 86,400 VND/cổ phiếu, tương đương với mức tăng giá tiềm năng 17.9% so với mức giá đóng cửa 73,300 VND/cổ phiếu ngày 03/06/2026. Các giả định chính bao gồm:

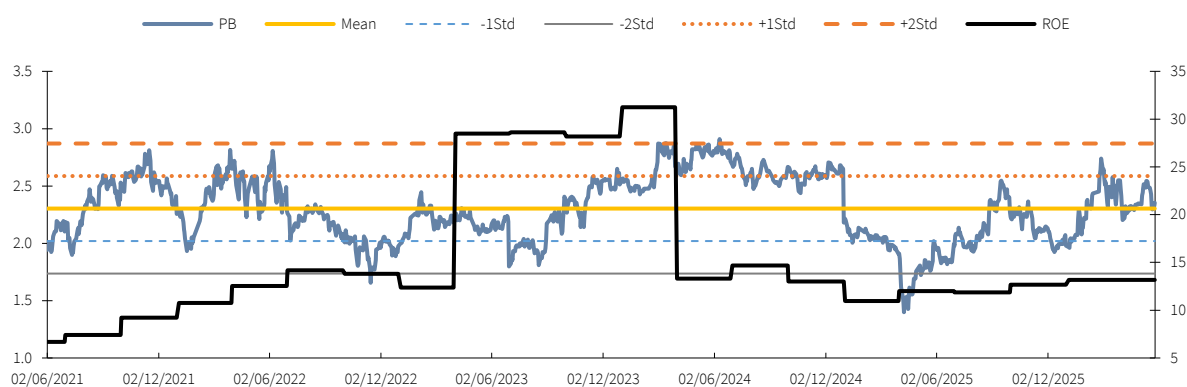
- Nam Đình Vũ dự kiến đạt 85%/93%/100% công suất trong 2026/2027/2028 nhờ lợi thế về vị trí, hạ tầng và khả năng cạnh tranh làm hàng OOG. Giá trung bình tăng 7% trong 2026 do tăng tỷ trọng hàng OOG và chậm lại ở mức trung bình 5% 2027 – 2030.
- Sản lượng hàng qua Gemalink 2026/2027 ghi nhận mức tăng trưởng chậm lại 5%/8% yoy do cảng đã hoạt động vượt mức thiết kế. Gemalink 2 đã động thổ vào tháng 4/2026, dự kiến đi vào khai thác từ cuối 2027, dự kiến chạy 100% công suất trước 2030.

Bảng 12. Định giá GMD (tỷ VND)

Định giá	Phương pháp	Giá trị	Tỉ lệ sở hữu	Giá trị đóng góp vốn cổ phần GMD
Hoạt động cốt lõi	FCFF	25,086	100%	25,086
SCS	FCFF	5,562	36.24%	2,016
Gemalink	FCFF	12,181	65.10%	7,930
Cao su	P/B	1,556	100%	1,556
Bất động sản	BV	290	100%	290
Giá trị vốn cổ phần				36,878
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)				426.50
Giá trị định giá				86,400
Giá hiện tại (VND)				73,300
Dự địa tăng trưởng				17.9%

Nguồn: GMD, KBSV

Biểu đồ 13. Dữ liệu P/B và ROE lịch sử



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP Gemadept (GMD) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2024A-2027F

Báo cáo Kết quả HKKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2024	2025	2026F	2027F	(Tỷ VNĐ)	2024	2025	2026F	2027F
(Báo cáo chuẩn)					(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	4,832	5,956	6,984	8,032	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	17,998	19,826	21,759	24,995
Giá vốn hàng bán	2,697	3,217	3,751	4,257	TÀI SẢN NGẮN HẠN	6,674	6,206	6,937	8,330
Lãi gộp	2,135	2,739	3,233	3,775	Tiền và tương đương tiền	3,964	1,622	1,630	2,741
Thu nhập tài chính	426	228	312	353	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1,021	2,739	3,028	2,970
Chi phí tài chính	150	119	142	179	Các khoản phải thu	1,236	1,399	1,722	1,981
Trong đó: Chi phí lãi vay	139	113	142	179	Hàng tồn kho, ròng	83	92	103	117
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	829	1,158	1,316	1,540	TÀI SẢN DÀI HẠN	11,324	13,620	14,822	16,665
Chi phí bán hàng	247	482	489	482	Phải thu dài hạn	45	47	47	47
Chi phí quản lý doanh nghiệp	575	611	716	823	Tài sản cố định	4,033	5,584	6,557	6,850
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	2,419	2,914	3,513	4,184	Tài sản dở dang dài hạn	1,718	1,270	944	944
Thu nhập khác	262	45	45	60	Đầu tư dài hạn	3,854	4,867	5,422	6,972
Chi phí khác	582	438	499	582	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	-320	-394	-454	-522	NỢ PHẢI TRẢ	4,226	4,908	4,919	5,940
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	2,101	2,343	2,631	3,167
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,099	2,521	3,060	3,662	Phải trả người bán	487	686	694	873
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	175	218	350	428	Người mua trả tiền trước	230	375	375	426
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,924	2,303	2,710	3,233	Vay ngắn hạn	422	308	325	465
Lợi ích của cổ đông thiểu số	468	547	644	768	Nợ dài hạn	2,125	2,566	2,288	2,773
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,455	1,756	2,066	2,465	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Chỉ số hoạt động	2024	2025	2026F	2027F	Doanh thu chưa thực hiện	264	253	253	253
Tỷ suất lợi nhuận gộp	44.2%	46.0%	46.3%	47.0%	Vay dài hạn	1,745	2,082	1,804	2,289
Tỷ suất EBITDA	54.7%	51.2%	51.4%	53.7%	VỐN CHỦ SỞ HỮU	13,772	14,918	16,839	19,055
Tỷ suất EBIT	46.3%	44.2%	45.8%	47.8%	Vốn góp	4,140	4,265	6,493	6,493
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	43.4%	42.3%	43.8%	45.6%	Thặng dư vốn cổ phần	3,920	3,920	3,920	3,920
Tỷ suất lãi hoạt động KD	50.1%	48.9%	50.3%	52.1%	Lãi chưa phân phối	3,617	4,213	3,905	6,121
Tỷ suất lợi nhuận thuần	26.6%	31.8%	33.3%	34.4%	Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2024	2025	2026F	2027F	Chỉ số chính				
(Tỷ VNĐ)					(x, %, VNĐ)				
Lãi trước thuế	2,099	2,521	3,060	3,662	Chỉ số định giá				
Khấu hao TSCĐ	406	415	468	576	P/E	17.1	19.1	15.1	19.3
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-823	-945	0	0	P/E pha loãng	17.1	19.1	15.1	19.3
Chi phí lãi vay	139	113	142	179	P/B	2.3	2.1	2.0	3.0
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,918	2,078	3,669	4,147	P/S	6.5	5.2	4.5	5.9
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	152	345	-323	-258	P/Tangible Book	1.4	2.0	2.1	3.0
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-12	-9	-10	-14	P/Cash Flow	12.7	14.0	16.5	22.0
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-35	278	8	179	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	7.3	9.9	8.7	11.0
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-75	-94	0	51	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	8.7	11.4	9.8	12.4
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	11	20	0	0					
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,527	2,142	3,016	3,865	Hiệu quả quản lý				
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,480	-1,676	-1,404	-811	ROE%	14%	15%	18%	20%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	13	4	0	0	ROA%	11%	12%	13%	15%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-1,381	-4,075	0	0	ROIC%	18%	16%	19%	22%
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	946	2,329	0	0	Cấu trúc tài chính				
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-132	-387	-555	-1,550	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	2.4	1.9	1.0	1.0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	370	0	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	1.5	1.2	0.9	1.0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	289	421	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.0	2.5	1.4	1.4
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-1,376	-3,384	-1,959	-2,361	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.1	0.1
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	3,059	125	64	0	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.2	0.2
Tiền thu được các khoản đi vay	744	1,366	690	950	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Tiền trả các khoản đi vay	-524	-1,280	-950	-325	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-25	0	0	0	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Cổ tức đã trả	-916	-1,315	-853	-1,018	Tổng công nợ/Vốn CSH	0.3	0.3	0.3	0.3
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	2,339	-1,104	-1,049	-393	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	2,490	-2,346	7	1,112	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	3.9	4.3	3.8	3.8
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,472	3,964	1,622	1,630	Hệ số quay vòng HTK	32.3	34.8	24.3	24.3
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	3,964	1,622	1,630	2,741	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	5.4	5.5	5.4	5.4

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, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 14, Tòa nhà Diamond Park Plaza, số 16 Láng Hạ, Phường Giàng Vỡ, 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, Phường Sài Gòn, 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, Phường Sài Gòn, 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.