

CTCP Gemadept (GMD)

Kế hoạch năm trong tầm tay

09/09/2025

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

Doanh thu thuần của GMD 2Q2025 ghi nhận 1,494 tỷ VND (+30% yoy), LNST đạt 604 tỷ VND (-20% yoy)

Doanh thu thuần của GMD 2Q2025 đạt 1,494 tỷ VND (+30% yoy). Trong đó, hoạt động cốt lõi khai thác cảng đóng góp 1,309 tỷ VND (+33% yoy) với sản lượng hàng qua toàn hệ thống cảng (trừ Gemalink) đạt 1.5 triệu Teu (+27% yoy). LNST 2Q2025 của GMD ghi nhận 604 tỷ VND (+36% yoy).

Sản lượng hàng qua cảng GMD ghi nhận tăng trưởng nhẹ trong 2025 và 2026, động lực chính đến từ cảng Nam Đình Vũ

GMD kỳ vọng ghi nhận sản lượng 2025/2026 tăng trưởng ở mức 6.4/2.8% yoy với động lực chính đến từ (1) Nam Đình Vũ 3 đi vào hoạt động từ cuối 2025, đẩy mạnh khai thác nhóm hàng siêu trường siêu trọng và (2) Gemalink tập trung mở rộng các tuyến dịch vụ ngoài Mỹ, giảm ảnh hưởng từ thuế quan đến sản lượng hệ thống cảng.

Mảng cao su có thể sớm mang về lợi nhuận bất thường cho GMD

Ban lãnh đạo nhấn mạnh sẽ sớm hoàn tất việc thoái vốn cao su trong thời gian tới. Việc thoái vốn thành công mảng cao su sẽ đem về cho GMD khoản lợi nhuận bất thường, bổ sung dòng tiền thực hiện các dự án mở rộng cho doanh nghiệp.

Khuyến nghị MUA – Giá mục tiêu 79,800 VND/cổ phiếu

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GMD, giá mục tiêu là 79,800 VND/cổ phiếu, cao hơn 20.2% so với giá đóng cửa ngày 08/09/2025.

Mua thay đổi

Giá mục tiêu	VND 79,800
Tăng/giảm (%)	18%
Giá hiện tại (08/09/2025)	VND 66,200
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 69,300
Vốn hóa thị trường	28.3/1.1
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	91.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	202.7/7.7
Sở hữu nước ngoài (%)	40.1%
Cổ đông lớn	SSJ Consulting Việt Nam (7.17%)

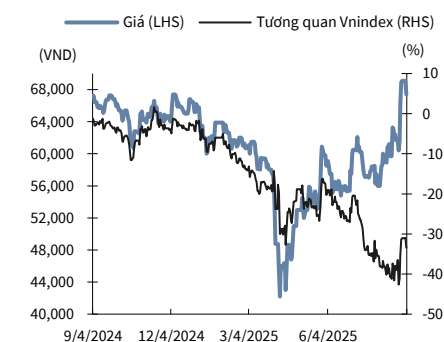
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	18.2	14.0	10.3	0.2
Tương đối	8.2	-10.9	-17.8	-31.6

Dự phóng KQKD & định giá

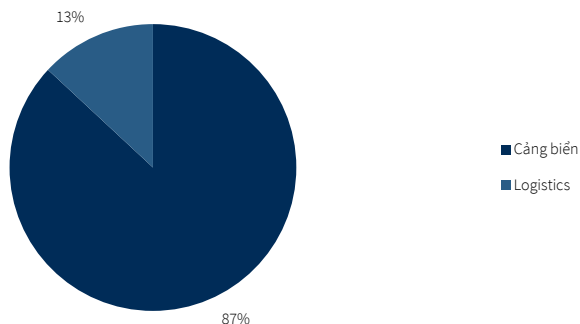
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	3,846	4,832	5,195	5,656
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	3,177	2,419	2,356	2,464
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	2,251	1,455	1,524	1,590
EPS (VND)	7,207	4,276	3,680	3,783
Tăng trưởng EPS (%)	138	-41	-14	3
P/E (x)	9.4	15.8	18.3	17.8
P/B (x)	2.9	2.0	2.0	2.0
ROE (%)	26.0	14.0	14.5	15.0
Tỷ suất cổ tức (%)	3	3	3	3

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Gemadep là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành Khai thác Cảng biển, Logistics của Việt Nam với sản lượng năm 2024 đạt hơn 4.4 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.

Điểm nhấn đầu tư

Nam Đình Vũ 3 với công suất 650,000 Teu và Gemalink 2A với công suất 900,000 Teu dự kiến có thể bắt đầu khai thác từ cuối 2025 và đầu 2027, đảm bảo tăng trưởng trung và dài hạn cho GMD.

Giá dịch vụ các cảng GMD khu vực phía Bắc dự kiến tăng 3-5%/năm, khu vực phía Nam có mức tăng trung bình 5-10%/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

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

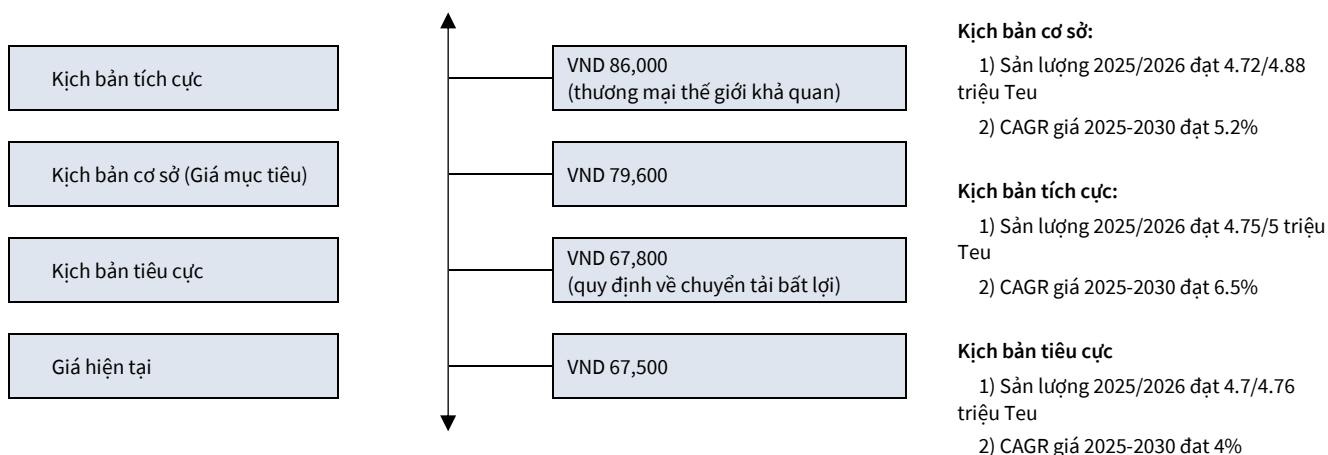
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	5,195	5,603	+1%	+12%	5,039	5,534	-3%	+2%
EBIT	1,463	1,583	+8%	+28%	1,569	1,692	-7%	-6%
LNST công ty mẹ	1,508	1,628	-11%	-3%	1,552	1,681	-2%	-5%

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

GMD lạc quan hơn về triển vọng kinh doanh 2025 sau sắc lệnh thuế của tổng thống Donald Trump công bố đầu tháng 8

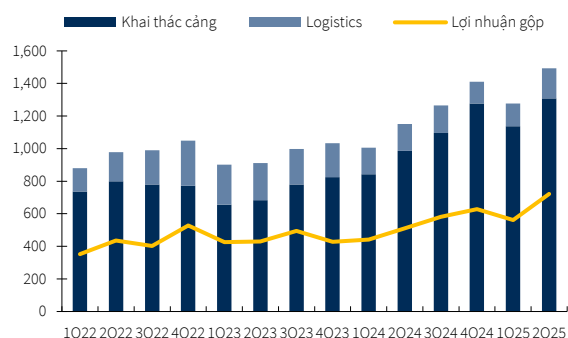
Dù vẫn chưa có quy định cụ thể về hàng hóa chuyển tải, mức thuế được công bố hồi đầu tháng 8 đã phần nào giảm mức độ bất lợi cho Việt Nam so với kịch bản trước. Việc chưa có quy định về chuyển tải cũng hạn chế rủi ro ngăn hạn cho thương mại và logistics. Ban lãnh đạo GMD mới đây đã có cái nhìn lạc quan hơn về KQKD năm 2025, dự kiến có thể hoàn thành vượt mức kế hoạch tích cực nội bộ (doanh thu 4,950 tỷ VND, LNTT 2,000 tỷ VND). Kế hoạch kịch bản cơ sở cho doanh thu và LNTT năm 2025 lần lượt là 4,800 tỷ VND và 1,800 tỷ VND.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q2/2024	Q2/2025	+/- %YoY	1H2024	1H2025	+/- %YoY	Chú thích
Doanh thu	1,151	1,494	30%	2,156	2,771	29%	Hoàn thành 56% doanh thu kế hoạch phân đầu năm 2025 (4,950 tỷ VND)
Khai thác cảng	985	1,309	33%	1,828	2,447	34%	Tăng mạnh do (1) hầu hết các cảng đã có đợt điều chỉnh tăng giá dịch vụ từ 1Q2025 và (2) tổng sản lượng hàng thông qua cảng GMD (không tính Gemalink) 1H2025 đạt 1.5 triệu Teu (+27% yoy)
Logistics	166	185	12%	328	324	-1%	
Lợi nhuận gộp	511	722	41%	951	1284	35%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>44%</i>	<i>48%</i>	<i>+4 ppts</i>	<i>44%</i>	<i>46%</i>	<i>+2 ppts</i>	
Thu nhập tài chính	30	62	108%	384	92	-76%	Giảm mạnh do không còn khoản lợi nhuận bất thường 335 tỷ VND ghi nhận trong 1Q2024 từ chuyển nhượng cảng Nam Hải.
Chi phí tài chính	-46	-24	-48%	85	82	-4%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	183	243	33%	281	470	67%	Tăng mạnh đến từ đóng góp của Gemalink, tăng từ 155 tỷ VND 1H2024 lên 319 tỷ VND trong 1H2025 (sản lượng 1H2025 ghi nhận gần 900 nghìn Teu, tăng 12% yoy)
SG&A	-214	-203	-6%	364	414	14%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	464	801	73%	1,168	1,268	9%	
Thu nhập khác	56.3	-123.5	-320%	60	-8	-113%	
Lợi nhuận trước thuế	520	677	30%	1,228	1,261	3%	Hoàn thành 63% LNTT kế hoạch phân đầu 2025 (2,000 tỷ VND)
Lợi nhuận sau thuế	445	604	36%	1,101	1,132	3%	
LNST công ty mẹ	330	445	35%	890	848	-5%	
<i>Biên LNST</i>	<i>29%</i>	<i>30%</i>	<i>+1 ppt</i>	<i>41%</i>	<i>31%</i>	<i>-10 ppts</i>	

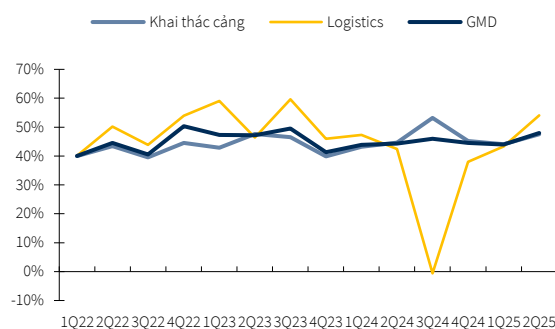
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



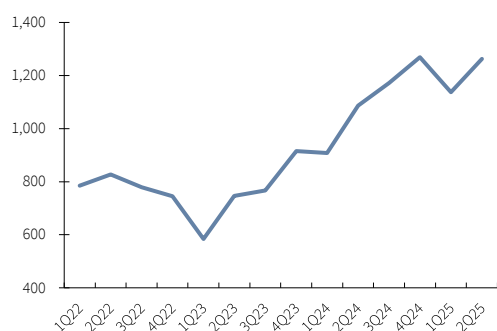
Nguồn: GMD, KBSV

Biểu đồ 3. Biên lợi nhuận gộp GMD



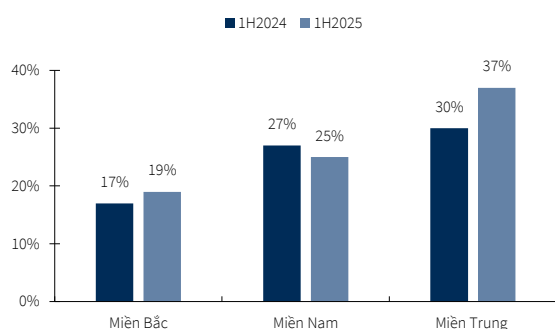
Nguồn: GMD, KBSV

Biểu đồ 4. Sản lượng qua hệ thống cảng GMD (000 Teu)



Nguồn: GMD

Biểu đồ 5. Thị phần GMD



Nguồn: GMD

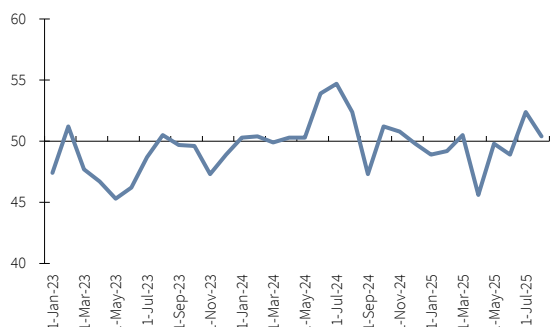
Sản lượng hàng qua cảng GMD ghi nhận tăng trưởng nhẹ trong 2025 và 2026, động lực chính đến từ Nam Đình Vũ

Chúng tôi điều chỉnh tăng sản lượng hàng qua toàn hệ thống cảng GMD so với dự báo trước đây, mức tăng trong 2025/2026 lần lượt đạt 6.4%/3.4% yoy với động lực đến từ:

- Tăng trưởng dự báo sản lượng container toàn cầu năm 2025 đã được điều chỉnh tăng từ 2.1% vào tháng 4/2025 lên 2.6% vào tháng 8/2025 do mức thuế qua hiệu lực hiện nay của Mỹ đã được điều chỉnh thấp hơn cũng như nhờ các biện pháp kích thích tài khóa của một số quốc gia chủ chốt. PMI Việt Nam cũng đã quay lại ngưỡng trên 50 điểm từ tháng 7, sản lượng sản xuất vẫn tiếp tục tăng trong tháng 8. Sản lượng qua cảng GMD dự kiến tiếp tục tăng trưởng trong 2H2025 dù tốc độ sẽ chậm lại do hoạt động front-loading đã diễn ra mạnh trong nửa đầu năm.
- Nam Đình Vũ đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính trong ngắn và trung hạn cho GMD khi Nam Đình Vũ 3 dự kiến đi vào hoạt động từ tháng 10/2025, dự kiến sẽ nhanh chóng lấp đầy trên 70% công suất trong 3 năm khi (1) việc tăng độ sâu luồng Hà Nam tăng khả năng đón tàu lớn đã giúp thu hút thêm hãng tàu mới vào cảng (trong đó có SITC), (2) giai đoạn 3 thiết kế riêng khu vực tiếp nhận hàng OOG (siêu trường siêu trọng) sẽ tăng khả năng cạnh tranh trong việc thu hút nguồn hàng cho cảng khi rất ít cảng tại Việt Nam hiện nay có khả năng làm hàng OOG.
- Nỗ lực của Gemalink trong việc mở rộng phạm vi hoạt động với 5 tuyến tàu mới từ đầu năm nay bao gồm tuyến qua Canada, Brazil,

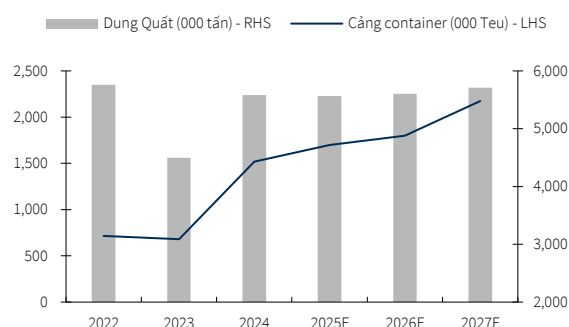
châu Âu, châu Phi và 1 tuyến nội Á kỳ vọng sẽ giảm tác động của thuế đối ứng lên lượng hàng qua cảng khi hiện nay sản lượng hàng đi Mỹ chỉ chiếm chưa đến 20% tổng sản lượng tại Gemalink và các cảng phía Nam.

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



Nguồn: S&P Global

Biểu đồ 7. Sản lượng dự phóng qua cảng GMD



Nguồn: GMD, KBSV

Cảng Nam Đình Vũ là cửa ngõ thông ra biển gần nhất so với các cảng khác tại khu vực Hải Phòng, hiện gồm 2GD đang vận hành, tổng công suất 1.2 triệu Teu. Nam Đình Vũ đang hoạt động vượt công suất thiết kế với sản lượng trung bình đạt hơn 120,000 Teu/tháng, sản lượng 7T2025 đạt 869 nghìn Teu (tương đương 122% công suất thiết kế).

GD3 đang tiến hành thi công với tổng vốn đầu tư khoảng 2,500 tỷ VND, nâng tổng diện tích cảng lên 65ha, tổng chiều dài bến 1.5km, tổng công suất đạt 2 triệu Teu. Nam Đình Vũ 3 dự kiến hoàn thành trong 4Q2025. GMD dự kiến GD3 có thể đạt 40% công suất trong 2026, với lợi nhuận từ hàng OOG 2025/2026 đạt ít nhất 100/200 tỷ VND.

Ảnh 8. Cảng Nam Đình Vũ



Nguồn: GMD

Ảnh 9. Tiến độ Gemalink

Gemalink tiếp tục hoạt động vượt công suất thiết kế, ghi nhận sản lượng 1H2025 đạt hơn 893 nghìn Teu, tương đương 119% công suất thiết kế (+11% yoy).

Gemalink 2 hiện đang ở khâu xin giấy phép xây dựng. Giai đoạn 2A dự kiến đưa vào khai thác từ 2027 với công suất 900,000 Teu, vốn đầu tư 200 triệu USD. Giai đoạn 2B dự kiến sẽ đưa vào khởi công khi GD 2A đã lấp đầy được ít nhất 70% công suất, kỳ vọng đi vào khai thác sớm nhất từ 2029.

Dự án có sự góp vốn 25% từ CMA-CGM, tổng công suất sau khi giai đoạn 2A/2B hoàn thành là 2.4/3 triệu Teu với khả năng đón tàu lên đến 25,000 Teu.



Nguồn: GMD

Giá dịch vụ duy trì mức tăng trung bình 3-10%/năm

Sau đợt tăng giá dịch vụ tại tất cả các cảng của GMD trong 1Q2025, mới đây cảng Nam Đình Vũ đã tiến hành thêm một đợt điều chỉnh tăng giá nhiều đầu mục dịch vụ cảng với mức tăng 5-10% tùy loại dịch vụ. Chúng tôi đánh giá thuế đối ứng sẽ có tác động không đáng kể tới lộ trình tăng giá dịch vụ cảng của GMD do (1) dư địa tăng giá vẫn còn nhiều khi mà giá dịch vụ cảng nước ta vẫn đang thấp hơn tương đối so với các cảng khác trong khu vực, (2) Tổ công tác thẩm định và đề xuất cơ chế giá dịch vụ mới tại các cảng nước sâu đã được thành lập, dự kiến sẽ nâng khung giá dịch vụ cảng nước sâu trong thời gian tới, nới rộng biên độ tăng giá cho Gemalink. KBSV kỳ vọng khu vực cảng phía Nam sẽ duy trì mức tăng giá dịch vụ trung bình từ 5-10%/năm trong khi tốc độ tăng ở phía Bắc sẽ thấp hơn do cạnh tranh cao, ở mức 3-5%/năm.

Thông qua nghị quyết phát hành cổ phiếu cho cán bộ nhân viên xuất sắc, tỷ lệ phát hành tương đương 1.5% tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành thời điểm phát hành

GMD đã thông qua Nghị quyết phát hành cổ phiếu thưởng cho nhân viên xuất sắc trong ĐHCĐ vừa qua. Số lượng phát hành 6,302,800 cổ phiếu, mệnh giá 10,000 VND/cổ phiếu, dự kiến phát hành trong quý 3 – quý 4 năm 2025 với điều kiện hạn chế chuyển nhượng trong 2 năm đầu tiên, năm thứ 3 và thứ 4 mỗi năm sẽ được giải tỏa 50% số cổ phiếu. Đợt phát hành này sẽ bổ sung hơn 63 tỷ VND cho nguồn vốn lưu động của công ty.

Mảng cao su có thể sớm mang về lợi nhuận bất thường cho GMD

GMD bắt đầu đầu tư vào lĩnh vực trồng cao su từ năm 2011 tại Campuchia. Đến cuối 2Q2025, giá trị sổ sách của mảng cao su ghi nhận khoảng gần 1,300 tỷ VND. Năm 2022, công ty đã đề cập đến việc thoái vốn các mảng kinh doanh không cốt lõi để tập trung nguồn lực cho các lĩnh vực kinh doanh chính và mới đây, Ban lãnh đạo đã nhấn mạnh sẽ sớm hoàn tất việc thoái vốn cao su trong thời gian tới. Việc thoái vốn thành công mảng cao su sẽ đem về cho GMD khoản lợi nhuận bất thường, bổ sung dòng tiền cho doanh nghiệp thực hiện các dự án mở rộng cảng thời gian tới. Tuy nhiên do chưa có thông tin cụ thể về thương vụ này, chúng tôi chưa đưa việc chuyển nhượng vốn các dự án cao su vào định giá.

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	4,832	5,195	8%	5,656	9%	Hoàn thành 105% doanh thu kế hoạch kịch bản tích cực năm 2025 (4,950 tỷ VND)
Khai thác cảng	4,201	4,750	13%	5,175	9%	Tổng sản lượng hàng qua cảng (không tính Gemalink) 2025/2026 ghi nhận 2.9/3.1 triệu Teu (+10%/4.6% yoy) Nam Đình Vũ đi vào hoạt động từ cuối 2025, đạt 35% công suất trong 2026.
Logistics	632	445	-30%	481	8%	Doanh thu 2026 tăng do giá tàu cho thuê tăng
Lợi nhuận gộp	2,162	2,268	5%	2,392	5%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>45%</i>	<i>44%</i>	<i>-1 ppt</i>	<i>42%</i>	<i>-2 pts</i>	
Thu nhập tài chính	426	175	-59%	191	9%	
Chi phí tài chính	-150	-143	-5%	-155	9%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	829	861	4%	845	-2%	
SG&A	-822	-805	-2%	-809	0%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	2,419	2,356	-3%	2,464	5%	
Thu nhập khác	-320	-52	-84%	-57	9%	
Lợi nhuận trước thuế	2,099	2,304	10%	2,407	4%	Hoàn thành 115% LNST kế hoạch năm 2025 (2,000 tỷ VND)
Lợi nhuận sau thuế	1,924	2,031	6%	2,120	4%	LNST 2025 tăng trưởng 22% yoy sau khi loại trừ lợi nhuận bất thường từ bán cảng Nam Hải ghi nhận trong 2024
LNST công ty mẹ	1,455	1,524	5%	1,590	4%	
<i>Biên LNST</i>	<i>30%</i>	<i>29%</i>	<i>-1 ppt</i>	<i>28%</i>	<i>-1 ppt</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị MUA – Giá mục tiêu 79,600 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 điều chỉnh tăng giá mục tiêu của cổ phiếu GMD lên 79,800 VND/cổ phiếu, tương đương với mức tăng giá tiềm năng 20.2% so với mức giá đóng cửa 66,200 VND/cổ phiếu ngày 08/09/2025 sau khi đánh giá lại tác động từ thuế đối ứng lên GMD trong nỗ lực giảm sự phụ thuộc vào thị trường Mỹ của doanh nghiệp. Các giả định chính bao gồm:

- Nam Đình Vũ hoạt động ở mức 124% công suất trong 1H2025 và giảm xuống 118% trong 2H2025. Nam Đình Vũ 3 đi vào hoạt động từ đầu tháng 10/2025, đạt 10%/35%/60% công suất trong 2025/2026/2027 nhờ lợi thế về vị trí, hạ tầng và khả năng cạnh tranh làm hàng OOG.
- Thuế đối ứng sẽ làm giảm 25% tổng sản lượng đi Mỹ tại Gemalink, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng sẽ được bù đắp phần nào bởi các tuyến tàu mới ngoài Mỹ làm hàng tại cảng. Sản lượng hàng qua Gemalink năm 2025/2026 lần lượt ghi nhận mức tăng trưởng 2.2%/1% yoy.

Rủi ro doanh nghiệp phải đối mặt trong thời gian tới là các thay đổi liên quan đến chính sách thuế quan. Chúng tôi nhận định cần theo dõi sát sao công bố chính thức về quy định chuyển tải của Mỹ trong thời gian tới để có thể đánh giá chính xác hơn tác động tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Bảng 11. Tổng hợp giả định

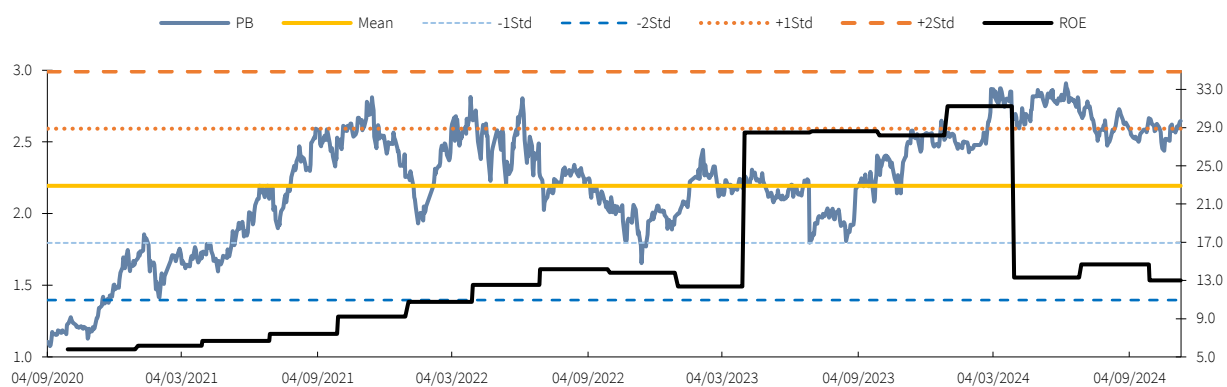
Giả định	Giá trị
Beta	1.18
Lãi suất phi rủi ro	4.70%
Phần bù rủi ro thị trường	8.35%
Chi phí nợ	9%
WACC	12.63%

Bảng 22. Định giá GMD

Định giá	Phương pháp	Giá trị	Tỉ lệ sở hữu	Giá trị đóng góp vốn cổ phần GMD
Hoạt động cốt lõi	FCFF	18,391	100%	18,401
SCS	FCFF	9,079	36.24%	3,290
Gemalink	FCFF	14,984	65.10%	9,755
Cao su	P/B	1,767	100%	1,767
Bất động sản	BV	290	100%	290
Giá trị vốn cổ phần				33,555
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)				420.29
Giá trị định giá				79,800
Giá hiện tại (VND)				66,200
Dư địa tăng trưởng				20.2%

Nguồn: GMD, KBSV

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



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Báo cáo Kết quả HKDD				
(Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
(Bảo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	3,846	4,832	5,195	5,656
Giá vốn hàng bán	2,068	2,697	2,927	3,264
Lãi gộp	1,778	2,135	2,268	2,392
Thu nhập tài chính	1,941	426	175	191
Chi phí tài chính	155	150	143	155
Trong đó: Chi phí lãi vay	135	139	143	155
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	274	829	861	845
Chi phí bán hàng	110	247	156	158
Chi phí quản lý doanh nghiệp	552	575	649	650
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	3,177	2,419	2,356	2,464
Thu nhập khác	55	262	45	60
Chi phí khác	84	582	97	117
Thu nhập khác, ròng	-30	-320	-52	-57
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	3,147	2,099	2,304	2,407
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	614	175	273	287
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	2,534	1,924	2,031	2,120
Lợi ích của cổ đông thiểu số	283	468	508	530
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	2,251	1,455	1,524	1,590
Chỉ số hoạt động	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46.2%	44.2%	43.7%	42.3%
Tỷ suất EBITDA	95.7%	54.7%	54.0%	54.7%
Tỷ suất EBIT	85.4%	46.3%	47.1%	45.3%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	81.8%	43.4%	44.3%	42.6%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	82.6%	50.1%	45.3%	43.6%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	26.6%	31.8%	33.3%	34.4%
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2023	2024	2025F	2026F
(Tỷ VNĐ)				
Lãi trước thuế	3,147	2,099	2,304	2,407
Khấu hao TSCĐ	396	406	355	527
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-2,213	-823	0	0
Chi phí lãi vay	135	139	143	155
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,441	1,918	2,802	3,090
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	384	152	-259	-132
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	25	-12	-21	-12
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-1,073	-35	546	-377
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	24	-75	180	47
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	0	11	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-3	1,527	2,873	2,255
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,177	-1,480	-2,847	-1,973
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	24	13	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-994	-1,381	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	437	946	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-1	-132	-76	0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khá	2,425	370	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	202	289	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	915	-1,376	-2,923	-1,973
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	45	3,059	63	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	740	744	690	950
Tiến trả các khoản đi vay	-778	-524	-950	-325
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-35	-25	0	0
Cổ tức đã trả	-780	-916	-828	-864
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-808	2,339	-1,025	-239
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	105	2,490	-1,075	42
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,364	1,472	3,964	2,889
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,472	3,964	2,889	2,932

Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
(Bảo cáo chuẩn)				
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	13,546	17,998	19,739	21,402
TÀI SẢN NGẮN HẠN	3,380	6,674	5,792	5,970
Tiền và tương đương tiền	1,472	3,964	2,889	2,932
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	359	1,021	1,021	1,021
Các khoản phải thu	1,193	1,236	1,495	1,627
Hàng tồn kho, ròng	68	83	104	116
TÀI SẢN DÀI HẠN	10,166	11,324	13,947	15,431
Phải thu dài hạn	40	45	45	45
Tài sản cố định	4,166	4,033	6,906	8,390
Tài sản dở dang dài hạn	1,759	1,718	1,392	1,392
Đầu tư dài hạn	3,125	3,854	3,930	3,930
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	3,814	4,226	4,701	5,107
Nợ ngắn hạn	1,915	2,101	2,738	2,660
Phải trả người bán	518	487	1,033	656
Người mua trả tiền trước	318	230	410	457
Vay ngắn hạn	445	422	325	465
Nợ dài hạn	1,898	2,125	1,962	2,447
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	275	264	264	

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.