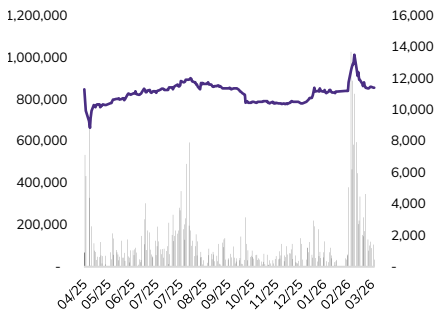


Bùi Minh Anh

 Email: anh.buiminh@abs.vn
THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành : Vận tải biển
 Ngày báo cáo : 03/04/2026
 Giá hiện tại (VND/CP) : 11.300
 Vốn hóa (Tỷ VND) : 763
 SLCPLH (CP) : 67.517.050

DIỄN BIẾN GIÁ


Nguồn: Fireant, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	4Q24	4Q25
Tăng trưởng DTT (%)	15,2%	41,1%
Tăng trưởng LNST (%)	-25,7%	187,7%
Biên LNG (%)	6,4%	8,6%
Biên LNST (%)	2,3%	4,7%
ROA (%)	6,26%	5,20%
ROE (%)	12,49%	11,00%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,58	0,65
EPS (VND/CP)	192	562
BVPS (VND/CP)	13.894	13.482

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Lợi nhuận năm 2025 ảnh hưởng do biến động giá vốn

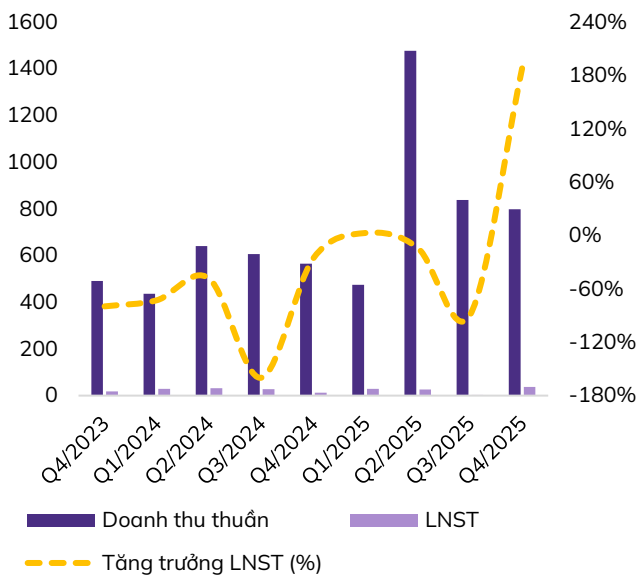
- KQKD Q4/2025 phục hồi mạnh mẽ nhất trong năm 2025.**
 - ✓ GSP ghi nhận doanh thu thuần (DTT) Q4/2025 đạt 797,4 tỷ đồng (+41,1% svck), LNST cổ đông công ty mẹ tăng mạnh, đạt 38 tỷ đồng (+187,7% svck). Về cơ cấu doanh thu, mảng thương mại đạt 438 tỷ đồng (chiếm 55% cơ cấu DT, tăng +45,6% svck), mảng dịch vụ vận tải đạt 359,2 tỷ đồng (+35,9% svck).
 - ✓ Biên lợi nhuận gộp tăng 2,2 điểm phần trăm lên 8,6% chủ yếu cải thiện ở mảng vận tải do giá cước vận tải khí LPG tăng ở giai đoạn cuối năm, ngoài ra GSP đầu tư thêm 2 tàu LPG để mở rộng khai thác tuyến Châu Á – Thái Bình Dương do đó doanh thu vận tải quốc tế tăng trưởng mạnh +40,3% svck, đạt 230,6 tỷ đồng.
 - ✓ Chi phí bán hàng & QLDN giảm -20,8% svck về mức 20,7 tỷ đồng.
- Năm 2025, lợi nhuận ghi nhận giảm nhẹ do biến động giá vốn tăng mạnh.**
 - ✓ Doanh thu thuần của GSP đạt 3.584 tỷ đồng (+59,5% svck), trong đó doanh thu vận tải đạt 1.287 tỷ đồng (+8,6% svck), doanh thu thương mại đạt 2.297 tỷ đồng (+116% svck). Tuy nhiên lợi nhuận gộp chỉ đạt 178 tỷ đồng (-6,7% svck), biên lợi nhuận gộp giảm về mức 5% so với mức 8,5% của cùng kỳ năm trước. Mức giảm này do thị trường mất cân bằng cung – cầu khi nhu cầu vận chuyển giảm do rủi ro địa chính trị tăng cao trong khi áp lực chi phí cảng, thuế gia tăng gây mất cân đối phân bổ đội tàu, ảnh hưởng đến giá cước. Ngoài ra việc doanh thu tăng đột biến chủ yếu do mảng thương mại LPG vốn có giá vốn cao nhưng lợi nhuận gộp thấp, tác động giảm đến biên LN gộp của doanh nghiệp.
 - ✓ Doanh thu tài chính giảm nhẹ, đạt 26,6 tỷ đồng (-2,2% svck), trong khi đó, chi phí tài chính tăng 28,6% lên mức 46 tỷ đồng, chủ yếu do lãi vay tăng 22,2% lên mức 34,3 tỷ đồng.
 - ✓ Khoản thu nhập khác tăng +83,3%, đạt 35,2 tỷ đồng đến từ khoản thu bồi thường và phí lưu tàu.
 - ✓ Kết quả, LNST cổ đông Công ty mẹ năm 2025 của GSP đạt 97 tỷ đồng (-3,7% svck). Với kết quả đạt được, GSP đã hoàn thành 143% kế hoạch doanh thu năm 2025 & 101% kế hoạch LNST năm 2025.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2025 & CẢ NĂM 2025 CỦA GSP

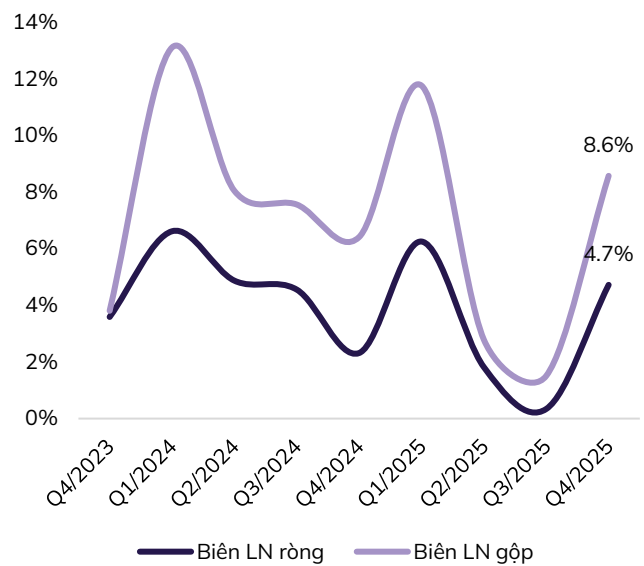
Chỉ tiêu	Q4/2024	Q4/2025	%YoY	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	565	797	41.1%	2,247	3,585	59.5%
Lợi nhuận gộp	36	68	88.7%	191	178	-6.7%
Biên LN gộp	6.4%	8.6%		8.5%	5.0%	
Chi phí BH & QLDN	(26)	(21)	-20.8%	(74)	(72)	-3.1%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	4.6%	2.6%		3.3%	2.0%	
Doanh thu tài chính	7	4	-37.9%	27	27	-2.2%
Chi phí tài chính	(10)	(11)	2.5%	(36)	(46)	28.6%
Chi phí lãi vay	(8)	(9)	12.7%	(28)	(34)	22.2%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	7	41	518.6%	108	87	-19.8%
Lợi nhuận trước thuế	16	48	194.7%	126	122	-3.4%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	13	38	187.7%	101	97	-3.7%
Biên LN ròng	2.3%	4.7%		4.5%	2.7%	

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Kết quả kinh doanh của GSP (Tỷ đồng)



Biên lợi nhuận trong xu hướng cải thiện svck



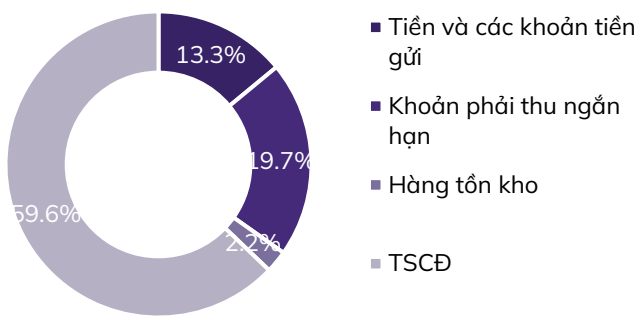
Nguồn: FiinPro, ABS Research

• **Phải thu tăng mạnh do đặc thù ngành tuy nhiên rủi ro từ chi phí lãi vay tăng cao do công ty mở rộng đội tàu.**

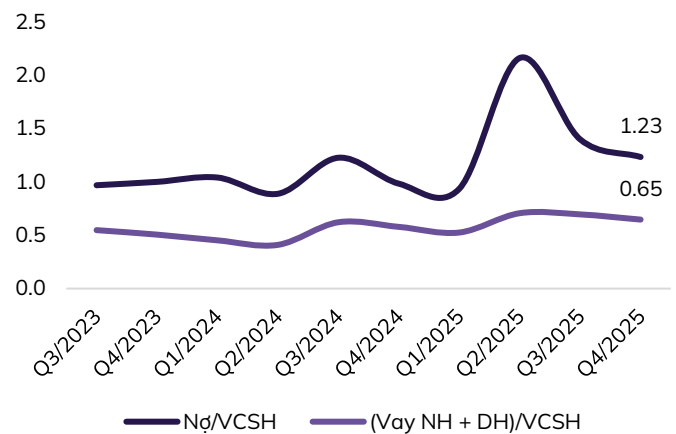
- ✓ **Tiền gửi ngân hàng tăng mạnh.** Tại 31/12/2025, khoản mục tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng đạt 270 tỷ đồng (-8,8% so với cuối năm 2024), chiếm 13,3% TTS, trong đó công ty tăng tiền gửi ngân hàng KKH +155% so với cuối năm 2024 lên 137 tỷ đồng do công ty tăng nợ vay nhằm đầu tư thêm 2 tàu 5.000CBM.
- ✓ **Phải thu ngắn hạn tăng mạnh,** có giá trị 400,4 tỷ đồng (+107,8% so với cuối năm 2024), chiếm 19,7% TTS, trong đó phải thu khách hàng chiếm 87,6% danh mục chủ yếu là từ các công ty con thuộc PVN và một số khách hàng như CTCP Thương Mại Dịch vụ An Hiệp Lợi, Công ty TNHH Dầu khí Trần Hồng Quân, Công ty TNHH Khí hóa lỏng Việt Nam – VT Gas. Doanh thu tăng mạnh khiến khoản phải thu ngắn hạn tăng tương ứng, đặc biệt do đặc thù ngành dầu khí, các khách hàng lớn thường thanh toán theo chu kỳ dẫn đến khoản phải thu tăng cao.

✓ **Công ty tăng nợ vay dài hạn phục vụ mở rộng đội tàu tuy nhiên áp lực chi phí lãi vay tăng cao.** Tại 31/12/2025, nợ vay của GSP chiếm 29% tổng nguồn vốn, đạt 588,7 tỷ đồng (+19,2% so với cuối năm 2024), trong đó ghi nhận nợ vay dài hạn chiếm 78% tổng nợ vay, đạt 462 tỷ đồng (+21,3% so với cuối năm 2024) nhằm tài trợ cho các khoản mua sắm và nâng cấp tàu. Điều này cũng khiến TSCĐ của GSP (chiếm 60% TTS) tăng +14,3% so với cuối năm 2024 chủ yếu do thêm đội tàu. Tuy nhiên nợ vay tăng cao gây áp lực lãi vay cho GSP, ảnh hưởng đến lợi nhuận của doanh nghiệp. Hệ số D/E đang ở mức 0,65 lần, mặc dù trong mức an toàn tuy nhiên vẫn ở mặt bằng cao so với trung bình 10 quý trước đó là 0,57 lần. Dòng tiền CFO duy trì dương trong 3 năm trở lại đây, năm 2025 đạt 1.378 tỷ đồng.

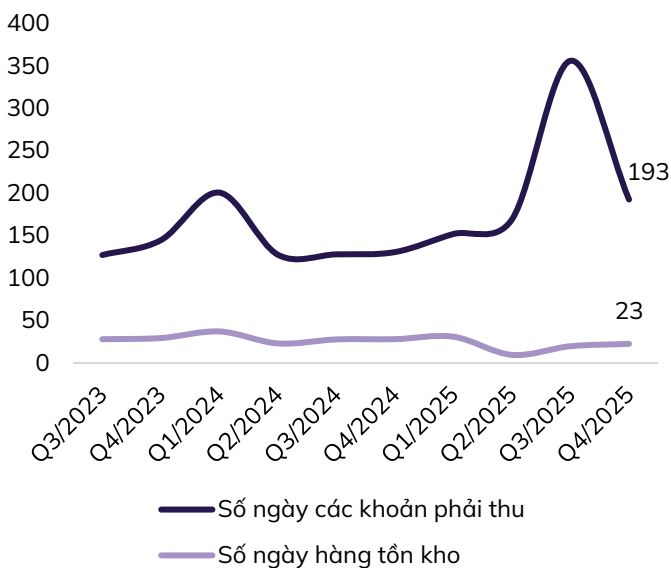
Cơ cấu tài sản của GSP tính đến 31/12/2025



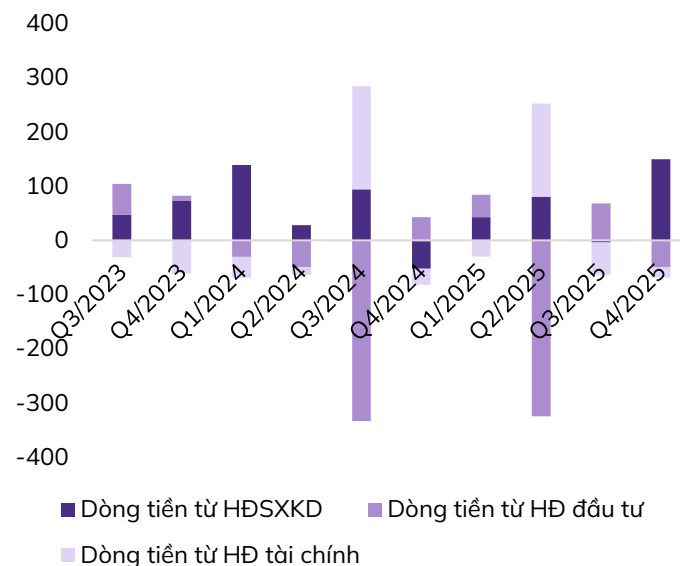
Nợ vay tăng so với cùng kỳ



Số ngày khoản phải thu tăng mạnh svck



Dòng tiền hoạt động (Tỷ đồng)



Nguồn: FiinPro, ABS Research

- Chúng tôi đánh giá triển vọng của GSP trong năm 2026 nhờ những yếu tố sau:
 - ✓ **Nhu cầu LPG quốc tế tăng trưởng tích cực, đặc biệt tại thị trường Châu Á- TBD.** Theo Global Growth Insight, quy mô thị trường LPG toàn cầu năm 2026 sẽ đạt 198,5 tỷ USD và tăng lên 206 tỷ USD vào năm 2027, tốc độ tăng trưởng kép CAGR là 3,8% cho thấy nhu cầu tiêu thụ ngày càng tăng, chủ yếu do nhu cầu sử dụng LPG dân dụng, công nghiệp và nhu cầu hóa dầu tăng. Đặc biệt tại thị trường Châu Á – TBD chiếm khoảng 50% nhu cầu toàn cầu. Đây cũng là khu vực GSP hướng tới nhằm mở rộng thị trường nhằm giảm phụ thuộc vào một phân khúc đơn lẻ như trước đó.
 - ✓ **Mở rộng đội tàu tăng công suất, cải thiện biên lợi nhuận.** Trong năm 2025, GSP đã hoàn thành đầu tư 2 tàu LPG mới với công suất 5.000 CBM và đặt kế hoạch năm 2026 đầu tư thêm tàu chở sản phẩm khí (Ethylen/SR) hoặc tàu hóa chất khoảng 20.000 tấn, bổ sung vào nhóm tàu quốc tế vốn đang có nhu cầu vận chuyển mạnh. Đây được cho là giai đoạn mở rộng và trẻ hóa đội tàu mạnh nhất từ trước đến nay, dần thay thế các tàu già (>30 tuổi) từ đó làm giảm chi phí khấu hao và nâng cao hiệu suất sử dụng tàu, mở rộng doanh thu vận tải quốc tế. Tuy nhiên cơ cấu doanh thu hiện tại của GSP đang nghiêng về mảng thương mại LPG nhiều hơn làm giảm biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp. Chúng tôi kỳ vọng việc đưa đội tàu mới vào khai thác sẽ tạo ra lợi nhuận đủ mạnh cho mảng cốt lõi là vận tải để bù cho mảng thương mại.
 - ✓ **Doanh nghiệp có tính cạnh tranh cao khi chiếm hơn 70% thị phần vận tải khí LPG nội địa.** Với lợi thế là công ty thuộc hệ sinh thái PVN, GSP có tính cạnh tranh cao so với các doanh nghiệp cùng ngành khác về quy mô, đội tàu mạnh, là đầu mối vận tải toàn bộ LPG đầu ra của Nhà máy Dung Quất và PV GAS, đáp ứng tiêu chuẩn kỹ thuật của LPG và hơn hết là không chịu áp lực cạnh tranh giá trong nội địa.
 - ✓ **Rủi ro đến từ giá cước vận tải thế giới và chi phí lãi vay tăng cao do đầu tư tàu mới.** Đây là những yếu tố gây cản trở cho biên lợi nhuận khi GSP cũng phụ thuộc vào giá cước thế giới, đặc biệt với đội tàu VLGC được dự báo sẽ tăng mạnh trong năm 2026 – 2027 sẽ gây áp lực giảm giá cước. GSP chủ yếu dùng tàu nhỏ - trung bình cũng sẽ bị ảnh hưởng do nền giá mặt bằng chung neo thấp. Ngoài ra lãi vay từ các dự án đầu tư tàu mới gia tăng sẽ ăn mòn lợi nhuận của doanh nghiệp.
- **Định giá:**
 - ✓ Năm 2026F, chúng tôi dự phóng LNST của cổ đông Công ty mẹ của GSP dự kiến đạt 101,7 tỷ đồng (+5% svck). EPS & BVPS 2026F dự kiến đạt 1.507 đồng/cp & 14.981 đồng/cp, tương ứng 2026F P/E và P/B đạt 7,63x lần & 0,77x lần tại mức giá giao dịch hiện tại. ROE 2026F đạt 10,1%.

PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CÁC CHỈ SỐ CHÍNH CỦA GSP

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	1,845	1,765	2,247	3,585
Giá vốn hàng bán	(1,680)	(1,611)	(2,056)	(3,407)
Lợi nhuận gộp	165	154	191	178
Doanh thu tài chính	20	22	27	27
Chi phí tài chính	(36)	(39)	(36)	(46)
Chi phí bán hàng	(5)	(5)	(6)	(2)
Chi phí QLDN	(52)	(50)	(69)	(70)
Lợi nhuận từ HĐKD	92	82	108	87
Lãi/lỗ khác	10	24	18	35
Lợi nhuận trước thuế	102	106	126	122
Lợi nhuận sau thuế	81	85	101	97
LNST cổ đông Công ty mẹ	81	85	101	97

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
LCT thuần từ HĐKD	183	205	209	269
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(363)	94	(370)	(265)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	131	(206)	108	64
LCT thuần trong kỳ	(50)	93	(53)	68
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	140	90	182	129
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	90	182	129	197

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1.54	1.42	1.41	1.25
Khả năng thanh toán nhanh	0.70	0.95	0.72	0.91
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.27	0.40	0.29	0.30
Khả năng thanh toán lãi vay	4.06	2.79	4.14	3.08
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.49	0.50	0.50	0.45
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.51	0.50	0.50	0.55
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0.73	0.51	0.58	0.65

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2022	2023	2024	2025
Số ngày phải thu	30.90	37.28	32.32	26.57
Số ngày phải trả	31.56	45.89	40.88	31.19
Số ngày tồn kho	5.29	8.39	7.80	4.61
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8.9%	8.7%	8.5%	5.0%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	5.0%	4.6%	4.8%	2.4%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	4.4%	4.8%	4.5%	2.7%
ROE	11.7%	11.3%	12.5%	11.0%
ROA	5.8%	5.6%	6.3%	5.2%
ROIC	8.2%	7.4%	8.5%	6.7%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	90	182	129	197
+ Đầu tư ngắn hạn	188	108	167	73
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	142	256	193	400
+ Hàng tồn kho	27	47	41	45
+ Tài sản ngắn hạn khác	61	61	97	102
Tài sản ngắn hạn	507	654	627	817
+ Các khoản phải thu dài hạn	1	2	2	0
+ Tài sản cố định	983	864	1,060	1,211
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	0	0	0	0
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	3	2	4	4
Tài sản dài hạn	987	868	1,066	1,215

Tổng Tài sản	1,494	1,522	1,692	2,033
+ Vay ngắn hạn	124	89	113	126
+ Phải trả người bán	134	271	189	393
+ Nợ ngắn hạn khác	72	101	143	134
Nợ ngắn hạn	329	461	445	653
+ Vay dài hạn	410	296	381	462
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	18	5	14	8
Nợ dài hạn	429	301	395	470
Tổng nợ phải trả	758	762	839	1,123
+ Vốn cổ phần	558	558	614	675
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	137	87	101	97
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	736	759	853	910
Tổng cộng nguồn vốn	1,494	1,522	1,692	2,033

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2022	2023	2024	2025
Tăng trưởng doanh thu	13.1%	-4.3%	27.3%	59.5%
Tăng trưởng LNNT	44.9%	3.8%	19.3%	-3.4%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-76.6%	4.3%	18.9%	-3.7%
Tăng trưởng EPS	-55.7%	4.3%	8.1%	-12.0%
Tăng trưởng VCSH	0.0%	0.0%	10.0%	10.0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	15.0%	1.8%	11.2%	20.1%

Định giá (lần)	2022	2023	2024	2025
P/E	8.31	9.82	6.83	7.97
P/B	0.92	1.10	0.81	0.85
EV/EBITDA	5.56	4.74	4.28	4.09
EV/Sales	0.61	0.59	0.47	0.33
EPS (đồng/cp)	1,455	1,518	1,640	1,444
BVPS (đồng/cp)	13,187	13,603	13,894	13,482

Nguồn: GSP, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Hàng tiêu dùng, Bán lẻ

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Từ hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây