



CẬP NHẬT QUÝ

Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP (GAS: HOSE)

Giá mục tiêu: 83.400 Đồng

Khuyến nghị: TRUNG LẬP

Tăng giá: 1,0%

25/03/2026



Hưởng lợi trong ngắn hạn nhưng đi kèm rủi ro từ biến động giá dầu

Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với GAS từ KÉM KHẢ QUAN lên **TRUNG LẬP**, và tăng giá mục tiêu 12 tháng lên **83.400 đồng/cp** (từ 75.800 đồng), tương đương tiềm năng tăng giá 1,0% tính từ mức giá hiện tại là 82.500 đồng (ngày 25/3/2026). Việc tăng giá mục tiêu phản ánh điều chỉnh tăng 13% dự báo lợi nhuận năm 2026 của chúng tôi.

Luận điểm đầu tư: Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận năm 2026 khả quan, được hỗ trợ bởi biên lợi nhuận gộp mảng khí tự nhiên cải thiện và nguồn cung khí nội địa ổn định hơn so với LNG và LPG. Bên cạnh đó, thông thường giá đầu vào khí khô của GAS ổn định hơn, có sự khác biệt so với các doanh nghiệp hạ nguồn phân phối xăng dầu khác.

Cập nhật KQKD năm 2025 và bối cảnh hoạt động

KQKD năm 2025: Lợi nhuận sau thuế (LNST) tăng 9% svck, chủ yếu nhờ hoàn nhập dự phòng nợ xấu hơn 400 tỷ đồng (so với gần 2.000 tỷ đồng trích lập trong năm 2024).

- Sản lượng khí khô giảm 3% svck, nhưng vẫn là mảng đóng góp chính, chiếm 50–60% lợi nhuận gộp.
- Sản lượng LPG tăng 43% svck, tuy nhiên lợi nhuận gộp giảm 15% svck do áp lực biên lợi nhuận.
- GAS bắt đầu kinh doanh LNG quốc tế, với sản lượng ước tính gần 1 tỷ m³, qua đó bù đắp một phần khó khan của mảng khí khô.

Xung đột tại Trung Đông và Triển vọng năm 2026

Căng thẳng gần đây tại Trung Đông đã làm tăng giá nhiên liệu cũng như tạo ra lo ngại gián đoạn nguồn cung, gây khó khăn cho hoạt động tạo nguồn LNG và LPG. Trong khi toàn bộ LNG được nhập khẩu, khoảng 50% nhu cầu LPG là hàng nhập khẩu, trong đó khoảng 70% nguồn nhập thường đến từ Trung Đông, khiến GAS chịu rủi ro địa chính trị đáng kể.

Trong năm 2026, chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu đạt 2% svck và tăng trưởng lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (NPATMI) đạt 13% svck. Kịch bản cơ sở của chúng tôi bao gồm giả định căng thẳng tại Trung Đông sẽ hạ nhiệt trong Q2/2026, với giá dầu, sản phẩm lọc dầu và LNG dần trở về mức bình thường vào cuối năm 2026.

Trong kịch bản này:

- Giá FO/dầu thô bình quân cao hơn sẽ hỗ trợ mở rộng biên lợi nhuận gộp.
- Sản lượng LNG và LPG có thể giảm từ mức cao trong năm 2025.

Tuy nhiên, trong trường hợp xung đột kéo dài, kịch bản này có thể làm gián đoạn chuỗi cung ứng và làm suy giảm sản lượng, từ đó có rủi ro giảm đối với lợi nhuận.

Yếu tố hỗ trợ: (1) Đẩy mạnh phát triển kho cảng LNG. (2) Phát triển các mỏ khí mới. (3) Gia tăng sử dụng LNG trong phát điện.

Rủi ro: (1) Thiếu hụt khí nội địa nghiêm trọng hơn dự kiến. (2) Nhu cầu suy giảm do giá nhiên liệu toàn cầu duy trì ở mức cao. (3) Trì hoãn trong việc triển khai dự án điện LNG.

Nhìn chung, khả năng biên lợi nhuận tốt trong ngắn hạn là một điểm tích cực, tuy nhiên triển vọng trong trung hạn sẽ phụ thuộc vào thời gian và mức độ căng thẳng tại khu vực Trung Đông.

Bảng 1: Tóm tắt các chỉ tiêu chính

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	100.724	89.954	103.564	135.129	138.456
Tăng trưởng doanh thu thuần	27,5%	-10,7%	15,1%	30,5%	2,5%
Biên lợi nhuận gộp	21,2%	18,8%	17,0%	12,6%	13,7%
NPATMI	14.798	11.606	10.398	11.414	12.921
EPS (VND)	7.536	4.972	4.265	4.647	5.215
Tăng trưởng EPS	72,6%	-34,0%	-14,2%	9,0%	12,2%
Nợ/VCSH (x)	9,9%	9,0%	5,2%	4,4%	3,7%
Tỷ suất cổ tức	3,5%	7,9%	3,1%	2,6%	2,3%
ROE	26,6%	18,6%	16,7%	17,9%	17,2%
P/E (x)	13,5	15,2	16,0	15,6	15,4
P/B (x)	3,2	2,7	2,6	2,6	2,6
EV/EBITDA (x)	7,5	7,7	8,0	7,9	7,9

Nguồn: GAS, SSI Research

Đào Minh Châu, CFA

Phó giám đốc Trung tâm Phân tích và Tư vấn đầu tư
chaudm@ssi.com.vn

Giá CP - VND (25/03/26)	82.500
Vốn hóa (USDmn):	7.409
SLCP lưu hành (triệu cp):	2.413
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	3,9
Giá cao/thấp 52T (k VND):	128,7/48
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	15,1
Tỷ lệ SHNN (%):	2,2
GTNN còn được mua (USDmn):	3464,3
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	95,8

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

GAS là một công ty con quan trọng của Tập đoàn Petrovietnam (PVN). GAS có đường ống dẫn khí từ các mỏ ngoài khơi miền Nam Việt Nam và đóng vai trò là nhà phân phối khí cho các nhà máy điện, nhà máy sản xuất phân đạm và các hộ công nghiệp. Ba sản phẩm chính của GAS là: khí khô (chiếm phần lớn trong tổng doanh thu), LPG và condensate.

Nhìn lại năm 2025: Tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ bởi hoàn nhập dự phòng nợ xấu

Bảng 2: KQKD Q4/2025

Tỷ đồng	4Q25	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	Biên lợi nhuận			
						4Q25	4Q24	3Q25	2025
Doanh thu thuần	43.683	24.945	75,1%	35.690	22,4%				
Lợi nhuận gộp	3.905	4.044	-3,4%	4.102	-4,8%	8,9%	16,2%	11,5%	12,6%
Lợi nhuận hoạt động	1.494	2.285	-34,6%	2.911	-48,7%	3,4%	9,2%	8,2%	9,8%
EBIT	1.797	2.616	-31,3%	3.256	-44,8%	4,1%	10,5%	9,1%	10,8%
EBITDA	2.391	3.211	-25,5%	4.021	-40,5%	5,5%	12,9%	11,3%	12,8%
LNTT	1.743	2.558	-31,9%	3.206	-45,6%	4,0%	10,3%	9,0%	10,6%
LNST	1.387	2.052	-32,4%	2.613	-46,9%	3,2%	8,2%	7,3%	8,6%
NPATMI	1.361	2.044	-33,4%	2.549	-46,6%	3,1%	8,2%	7,1%	8,4%

Nguồn: GAS, SSI Research

Bảng 3: KQKD 2025

Unit: VND bn	2025	2024	YoY	% hoàn thành kế hoạch công ty	Biên lợi nhuận	
					2025	2024
Doanh thu thuần	135.129	103.564	30,5%	183%		
Lợi nhuận gộp	17.051	17.654	-3,4%		12,6%	17,0%
Lợi nhuận hoạt động	13.308	12.009	10,8%		9,8%	11,6%
EBIT	14.575	13.491	8,0%		10,8%	13,0%
EBITDA	17.364	16.218	7,1%		12,8%	15,7%
LNTT	14.359	13.172	9,0%	216%	10,6%	12,7%
LNST	11.572	10.590	9,3%	218%	8,6%	10,2%
NPATMI	11.414	10.398	9,8%		8,4%	10,0%

Nguồn: GAS, SSI Research

GAS ghi nhận doanh thu Q4/2025 đạt 43,7 nghìn tỷ đồng (+75% svck) và LNST đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (-32% svck). Kết quả này thấp hơn dự báo của chúng tôi, chủ yếu do công ty ghi nhận gần 1,2 nghìn tỷ đồng chi phí dự phòng nợ xấu trong quý.

Lũy kế năm 2025, GAS ghi nhận doanh thu đạt 135 nghìn tỷ đồng (+30% svck) và LNST đạt 11,6 nghìn tỷ đồng (+9% svck).

Điểm nhấn KQKD năm 2025:

Công ty ghi nhận hoàn nhập dự phòng nợ xấu 437 tỷ đồng trong năm (phần lớn tập trung vào Q2/2025, so với trích lập 1,9 nghìn tỷ đồng trong năm 2024). Nếu loại trừ các khoản hoàn nhập và trích lập dự phòng, LNTT có thể đã giảm 8% svck (theo ước tính của chúng tôi).

Sản lượng khí khô đạt 6,2 tỷ m³ (-3% svck), chủ yếu do nhu cầu yếu từ khách hàng điện (chiếm hơn 60% sản lượng tiêu thụ) giảm 6% svck:

Chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ từ nhóm khách hàng điện giảm là do 1) điều kiện thời tiết thuận lợi giúp huy động thủy điện nhiều hơn và 2) nền nhiệt độ trung bình toàn quốc thấp (so với năm 2024 và trung bình nhiều năm).

- Sản lượng LNG (nội địa) chiếm 8% (so với 5% trong năm 2024), được hỗ trợ bởi hoạt động chạy thử của các nhà máy điện khí LNG Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4.
- Lợi nhuận gộp từ màng khí khô chiếm 50%–60% tổng lợi nhuận gộp của GAS.

Sản lượng LPG tăng 43% svck, giúp doanh thu tăng 30% svck. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp giảm xuống 5% (so với 8% trong năm 2024), khiến lợi nhuận gộp màng LPG giảm 15% svck.

Năm 2025 đánh dấu là năm đầu tiên GAS kinh doanh LNG quốc tế:

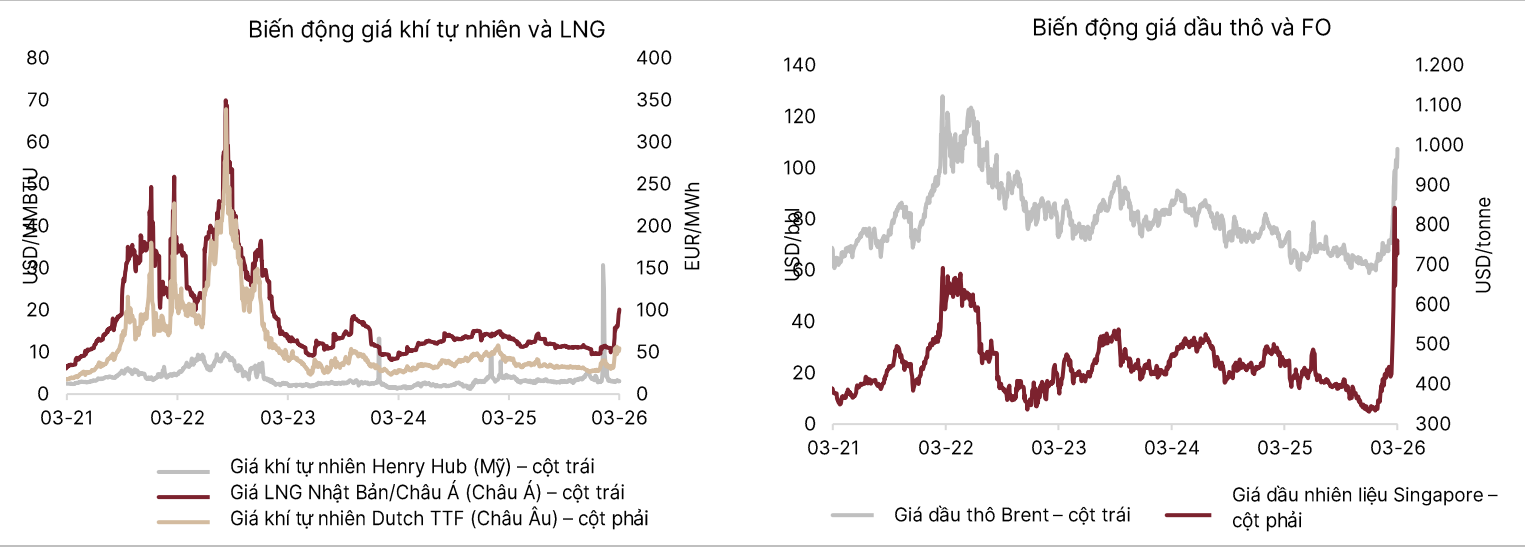
- Sản lượng LNG quốc tế đạt trên 0,8 tỷ m³ (theo ước tính của chúng tôi).
- Tổng doanh thu LNG (bao gồm quốc tế và nội địa) đạt trên 15 nghìn tỷ đồng (gấp 4 lần svck), với biên lợi nhuận gộp đạt 6% (so với 25% của màng khí tự nhiên).

Xung đột tại Trung Đông: Lợi ích trong ngắn hạn từ giá FO và dầu thô cao; rủi ro đối với LNG và LPG

Kể từ khi leo thang vào cuối tháng 2/2026, xung đột tại Trung Đông đã gây gián đoạn đáng kể các chuỗi cung ứng LNG, LPG và dầu thô toàn cầu. Giá khí tự nhiên/LNG tại châu Âu và châu Á tăng mạnh, đi kèm với giá dầu thô và dầu nhiên liệu (FO) tăng cao (xem chi tiết trong [báo cáo cập nhật ngành điện](#) của chúng tôi ngày 18/03/2026). Giá LPG đã tăng gấp đôi, và thậm chí ghi nhận mức phụ phí thị trường LPG ở Châu Á tăng gấp 10–15 lần so với trước khi xảy ra xung đột (theo GAS). Đáng chú ý, các quốc gia tiêu thụ lớn như Trung Quốc và Ấn Độ tăng cường mua hàng để tích trữ, làm gia tăng lo ngại về nguồn cung. Những yếu tố này gây áp lực rủi ro về giá và nguồn cung đối với các quốc gia nhập khẩu LNG và LPG, bao gồm cả Việt Nam.

Ngoài ra, dòng chảy thương mại LNG toàn cầu có thể sẽ thay đổi trong trung hạn, khi Liên minh châu Âu (EU) đã chính thức thông qua lộ trình loại bỏ dần việc phụ thuộc vào nhập khẩu khí đốt từ Nga (**xem Phụ lục 2**). Điều này mở ra cơ hội cho các quốc gia xuất khẩu LNG khác (như Mỹ – quốc gia xuất khẩu LNG lớn nhất thế giới). Với chi phí thấp cùng trữ lượng dồi dào (theo Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ – EIA), thị trường LNG toàn cầu có thể sẽ tiếp tục có những thay đổi lớn về mặt cấu trúc, từ đó tái định hình xu hướng giá trong dài hạn.

Biểu đồ 4: Diễn biến giá khí tự nhiên, LNG, dầu thô và dầu FO



Nguồn: Bloomberg, SSI Research (dữ liệu tính đến 18/3/2026)

Đối với thị trường Việt Nam nói chung và GAS nói riêng, chúng tôi cho rằng tác động tiềm năng sẽ bao gồm cả tốt và không tốt:

- **Khí tự nhiên:** Giá khí tự nhiên hiện chủ yếu neo theo giá FO và dầu thô, cho thấy triển vọng cải thiện biên lợi nhuận gộp của GAS trong ngắn hạn. Tuy nhiên, mặt bằng giá duy trì ở mức cao trong thời gian dài có thể làm suy yếu nhu cầu, đặc biệt là trong lĩnh vực phát điện, khi Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) có thể tìm kiếm huy động các nguồn điện thay thế với chi phí sản xuất thấp hơn. Trong trường hợp nhu cầu điện quốc gia ở mức cao, chúng tôi cho rằng mức sụt giảm nhu cầu khí trong ngắn hạn sẽ không đáng kể hoặc ít nghiêm trọng hơn.
- **LNG:** GAS giữ vững vị thế đầu tàu về cung cấp LNG từ khi đưa vào vận hành kho LNG đầu tiên tại Việt Nam (Thị Vải) năm 2023. Theo doanh nghiệp, nguồn cung LNG hiện chỉ đủ đáp ứng đến hết tháng 4/2026. Từ tháng 5, GAS dự kiến đảm bảo nguồn cung thông qua việc đa dạng hóa các nguồn nhập khẩu. Về xuất khẩu, với một năm thành công trong kinh doanh LNG quốc tế, chúng tôi cho rằng sẽ có áp lực tăng trưởng trong năm 2026, do GAS có thể sẽ ưu tiên LNG cho nhu cầu trong nước trước.
- **LPG:** Hơn 50% nhu cầu LPG trong nước được đáp ứng thông qua hoạt động nhập khẩu, trong đó khoảng 70% được nhập khẩu từ Trung Đông. Từ đầu tháng 3/2026, để giảm áp lực nguồn cung, GAS đã tăng công suất sản xuất trong nước, đồng thời tìm kiếm các nguồn nhập khẩu thay thế như Mỹ và Úc, cũng như hỗ trợ khách hàng chuyển đổi sang sử dụng khí qua CNG (khí thiên nhiên nén) và LNG nếu cần thiết. Tương tự LNG, nguồn cung LPG hiện cũng đủ đáp ứng đến hết tháng 4/2026.

Triển vọng năm 2026

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi giả định xung đột Trung Đông sẽ hạ nhiệt trong Q2/2026, giúp giá dầu thô, các sản phẩm dầu và LNG giảm dần, trước khi về mức bình thường vào cuối năm 2026:

- Biên lợi nhuận gộp cao tăng, nhờ vào giá FO/dầu thô bình quân tăng sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2026, trong bối cảnh giá đầu vào mảng khí khá ổn định.
- Chúng tôi kỳ vọng sản lượng LNG/LPG sẽ giảm từ mức nền cao năm 2025 (chủ yếu ở mảng kinh doanh quốc tế), do: 1) GAS ưu tiên giữ nguồn cung cho thị trường nội địa trước khi xuất khẩu phần còn lại, và 2) điều kiện nguồn cung toàn cầu hiện nay.
- Chúng tôi giả định sản lượng khí khô tăng 2% svck do nhu cầu LNG nội địa, vì các nhà máy điện khí LNG Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4 đã bắt đầu vận hành thương mại từ cuối năm 2025 (dù tỷ lệ huy động còn thấp trong ngắn hạn do giá LNG hiện đang ở mức cao). Ngược lại, chúng tôi cho rằng nguồn cung khí tự nhiên nội địa sẽ độ ổn định hơn, do chịu ít tác động từ tình hình bất ổn toàn cầu, giúp hỗ trợ duy trì sản lượng khí.

Bảng 5: Các giá định chính trong năm 2026 (kịch bản cơ sở)

	Đơn vị	2024	2025	2026F
Giá dầu thô Brent	USD/thùng	80	68	75-85
Giá dầu nhiên liệu FO	USD/tấn	460	415	500
Giá LNG*	USD/MMBTU	11	11	15
Giá LPG	USD/tấn	711	622	672
Sản lượng khí khô (bao gồm giá định LNG nội địa)	Tỷ m3	6,4	6,2	6,4***
Sản lượng LPG	Nghìn tấn	3.080	4.408	3.144
Sản lượng Condensate	Nghìn tấn	76	69	70
Sản lượng LNG quốc tế	Tỷ m3	0	0,8**	0,4

Nguồn: GAS, SSI Research

*Không bao gồm các loại phí liên quan đến việc tiếp nhận LNG nhập khẩu, lưu trữ, tái hóa khí và vận chuyển khí sau tái hóa.

** theo ước tính của chúng tôi

*** Loại trừ LNG, chúng tôi dự báo sản lượng khí tự nhiên sẽ gần như đi ngang. Trên thực tế, giá FO cao hơn có thể khiến nhu cầu suy yếu.

Bảng 6: Dự báo lợi nhuận năm 2026

Tỷ đồng	2025	2026F	YoY	Ghi chú
Doanh thu	135.129	138.456	2%	
Khí khô và LNG	53.718	72.285	35%	Được thúc đẩy bởi giá FO/dầu thô cao hơn
LPG	71.225	55.970	-21%	
Khác	10.186	10.201	0%	
Giá vốn hàng bán	-118.079	-119.503	1%	
Lợi nhuận gộp	17.051	18.954	11.2%	Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp từ hoạt động bán khí tự nhiên cải thiện, nhờ giá FO tăng
Thu nhập tài chính	1.580	1.867	18%	
Chi phí tài chính	-384	-406	6%	
SG&A	-3.926	-4.200	7%	
Lợi nhuận trước thuế	14.359	16.252	13%	
Lợi nhuận sau thuế	11.572	13.099	13%	
NPATMI	11.414	12.921	13%	- Tăng trưởng được hỗ trợ bởi giá FO tăng - Chúng tôi điều chỉnh tăng 13% dự báo NPATMI, chủ yếu do tăng 43% giá định giá FO bình quân năm 2026.

Nguồn: GAS, SSI Research

Trong trường hợp xung đột Trung Đông kéo dài, chúng tôi thận trọng cho rằng lợi nhuận năm 2026 có thể sụt giảm, do đã giảm sản lượng có thể lấn át tác động tích cực từ việc biên lợi nhuận cải thiện, trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung và giá nhiên liệu duy trì ở mức cao.

Danh mục đầu tư năm 2026-2030

Bên cạnh các dự án trọng điểm được trình bày dưới đây (Hình 7), vào tháng 3/2026, GAS đã công bố Nghị quyết Về việc chấp thuận nội dung chính của Thỏa thuận khung Hợp đồng mua bán khí mỏ Nam Du - U Minh. Tuy nhiên, vẫn cần thêm các bước tiếp theo để tiến tới việc đón dòng khí đầu tiên (First Gas). Chúng tôi lưu ý các mỏ khí Nam Du – U Minh đóng vai trò quan trọng trong việc giải quyết bài toán nguồn cung khí trong dài hạn cho khu vực Tây Nam Bộ. Dù vậy, với tiến độ triển khai hiện tại, chúng tôi cho rằng các dự án này chưa thể đóng góp đáng kể vào lợi nhuận trong giai đoạn 2026–2027.

Bảng 7: Các dự án chính trong giai đoạn 2026-2030 của GAS

Dự án	Tiến độ triển khai	Năm dự kiến hoàn thành	Ghi chú
Mở rộng, nâng công suất Kho LNG Thị Vải từ 1 triệu tấn/năm lên 3 triệu tấn/năm	Đang triển khai thiết kế kỹ thuật tổng thể (FEED) và lập dự toán chi phí xây dựng	2029	
Kho cảng nhập khẩu LNG Sơn Mỹ	Đang chờ phê duyệt báo cáo nghiên cứu khả thi từ các bên liên quan	Đồng bộ với tiến độ các nhà máy điện BOT Sơn Mỹ I và BOT Sơn Mỹ II	Kho LNG Sơn Mỹ nằm trong danh mục các dự án trọng điểm thuộc chuỗi dự án khí – điện Trung tâm Điện lực Sơn Mỹ (bao gồm BOT Sơn Mỹ I và BOT Sơn Mỹ II, tổng công suất 4.500 MW) theo Quyết định số 2634/QĐ-TTg ngày 02/12/2025
Đường ống thu gom và vận chuyển khí từ mỏ Sư Tử Trắng	Đang chờ phê duyệt báo cáo nghiên cứu khả thi	2027	Đường ống dự kiến phục vụ cho dự án Sư Tử Trắng – Giai đoạn 2B từ Q4/2027
Đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn	Đang thi công xây dựng	2027	Là hạng mục trọng yếu trong chuỗi dự án khí – điện Lô B – Ô Môn
Dự án tách Ethane tại Dinh Cố	Đang làm việc với các bên liên quan để xin chấp thuận chủ trương đầu tư	2028	
Kho cảng LNG Vũng Áng	Đã chấp thuận chủ trương đầu tư và nhà đầu tư dự án trong năm 2025	Q4/2029	- Địa điểm: Hà Tĩnh - Tổng vốn đầu tư dự kiến: 26,7 nghìn tỷ đồng - Cơ cấu vốn: 30% vốn chủ sở hữu, 70% vốn vay và các nguồn vốn khác - Quy mô sử dụng đất: 53 ha đất liền và 426 ha mặt nước - Khách hàng mục tiêu lớn: Nhà máy điện LNG Vũng Áng III, Quảng Trạch II và Quảng Trạch III (mỗi nhà máy có công suất 1.500 MW), thời

			điểm vận hành thương mại dự kiến trong giai đoạn 2028-2035. - Giai đoạn 1: 1-3 triệu tấn/năm - Giai đoạn 2 (sau năm 2030): Theo quy hoạch được cấp có thẩm quyền phê duyệt và nhu cầu thị trường - Thời hạn hoạt động: 35 năm. - Địa điểm: Hải Phòng - Tổng vốn đầu tư dự kiến: 7,5 tỷ đồng - Thời hạn hoạt động: 30 năm - Sức chứa: 60.000 tấn, bao gồm 2 cầu cảng hàng lỏng/khí, có khả năng tiếp nhận tàu trọng tải đến 100.000 DWT
Kho lạnh LPG tại Hải Phòng	GAS được phê duyệt là nhà đầu tư trong năm 2026	Q3/2028	
Đường ống dẫn khí Hiệp Phước – Long An	GAS đang phối hợp với các cơ quan liên quan để bổ sung dự án vào quy hoạch chung TP.HCM, đồng thời đang triển khai lập báo cáo nghiên cứu tiền khả thi	Đồng bộ với tiến độ các nhà máy điện Long An I và Long An II	- Đường ống sẽ phục vụ vận chuyển khí cho các nhà máy điện khí LNG Long An I và Long An II. - Hai nhà máy điện dự kiến đưa vào vận hành trong giai đoạn 2028-2035.

Nguồn: GAS, Quy hoạch điện VIII điều chỉnh, Kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện VIII điều chỉnh, SSI Research

Tóm tắt định giá

Với điều chỉnh tăng 13% dự báo NPATMI năm 2026, chúng tôi tăng giá mục tiêu 12 tháng lên 83.400 đồng/cp (từ 75.800 đồng). Với tiềm năng tăng giá là khoảng 1,0%, chúng tôi nâng khuyến nghị GAS từ KÉM KHẢ QUAN lên TRUNG LẬP.

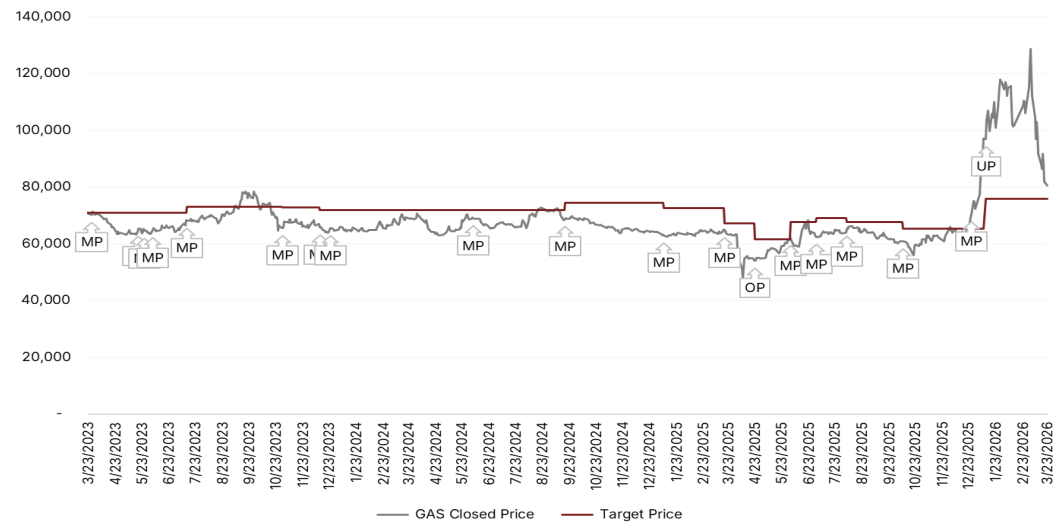
Yếu tố hỗ trợ:

- Đẩy mạnh đầu tư các dự án kho cảng LNG và tìm kiếm các mỏ khí mới
- Việc chuyển dịch sang sử dụng LNG cho các nhà máy điện khí có thể hỗ trợ mảng LNG.

Rủi ro:

- Thiếu hụt nguồn cung khí tự nhiên ngày càng nghiêm trọng cùng với giá nhiên liệu toàn cầu duy trì ở mức cao có thể tác động kém tích cực đến sản lượng khí khô và LNG.
- Sự trì hoãn và các thách thức trong phát triển điện khí LNG cũng như triển khai Quy hoạch điện VIII, trong bối cảnh xung đột Trung Đông kéo dài.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương	5.669	5.568	6.876	12.144
+ Đầu tư ngắn hạn	35.085	27.494	32.891	32.891
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	16.865	19.098	24.881	26.805
+ Hàng tồn kho	3.945	4.599	4.399	5.187
+ Tài sản ngắn hạn khác	654	531	855	876
Tổng tài sản ngắn hạn	62.218	57.290	69.902	77.901
+ Các khoản phải thu dài hạn	318	531	1.124	1.151
+ GTCL Tài sản cố định	19.532	18.222	15.951	15.165
+ Bất động sản đầu tư	32	30	29	28
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.781	1.718	2.877	2.877
+ Đầu tư dài hạn	398	400	406	406
+ Tài sản dài hạn khác	3.476	3.663	3.279	3.619
Tổng tài sản dài hạn	25.537	24.564	23.666	23.245
Tổng tài sản	87.754	81.855	93.568	101.147
+ Nợ ngắn hạn	14.972	14.575	20.574	20.619
Trong đó: vay ngắn hạn	1.605	934	1.440	1.255
+ Nợ dài hạn	7.484	5.708	5.341	4.577
Trong đó: vay dài hạn	4.271	2.291	1.532	1.550
Tổng nợ phải trả	22.456	20.284	25.915	25.196
+ Vốn góp	22.967	23.427	24.129	24.129
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	16.880	9.553	12.484	20.603
+ Quỹ khác	25.451	28.591	31.040	31.218
Vốn chủ sở hữu	65.299	61.571	67.653	75.950
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	87.754	81.855	93.568	101.147
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	13.827	9.035	13.040	11.974
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-11.249	7.468	-6.469	-2.077
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-7.463	-16.612	-5.265	-4.631
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-4.885	-109	1.307	5.267
Tiền đầu kỳ	10.549	5.669	5.568	6.876
Tiền cuối kỳ	5.669	5.568	6.876	12.144
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	4,16	3,93	3,40	3,78
Hệ số thanh toán nhanh	3,85	3,58	3,14	3,48
Hệ số thanh toán tiền mặt	2,72	2,27	1,93	2,18
Nợ ròng / EBITDA	-1,75	-2,00	-1,92	-2,04
Khả năng thanh toán lãi vay	44,06	42,34	67,46	73,42
Ngày phải thu	44,1	51,6	50,8	57,1
Ngày phải trả	34,5	28,0	27,8	36,6
Ngày tồn kho	20,1	18,1	13,9	14,6
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,74	0,75	0,72	0,75
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,26	0,25	0,28	0,25
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,34	0,33	0,38	0,33
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,09	0,05	0,04	0,04
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,02	0,02	0,02	0,02

Nguồn: GAS, SSI Research

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	89.954	103.564	135.129	138.456
Giá vốn hàng bán	-73.029	-85.910	-118.079	-119.503
Lợi nhuận gộp	16.925	17.654	17.051	18.954
Doanh thu hoạt động tài chính	2.273	1.737	1.580	1.867
Chi phí tài chính	-587	-660	-384	-406
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-2.544	-2.415	-2.602	-2.807
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.475	-3.197	-1.324	-1.392
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	14.619	13.156	14.363	16.256
Thu nhập khác	20	16	-4	-4
Lợi nhuận trước thuế	14.640	13.172	14.359	16.252
Lợi nhuận ròng	11.793	10.590	11.572	13.099
Lợi nhuận chia cho cổ đông	11.606	10.398	11.414	12.921
Lợi ích của cổ đông thiểu số	187	192	157	178
EPS cơ bản (VND)	4.972	4.265	4.647	5.215
Giá trị sổ sách (VND)	27.887	25.718	27.475	30.839
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	6.000	2.100	1.850	1.850
EBIT	14.980	13.491	14.575	16.476
EBITDA	18.006	16.218	17.364	19.341
Tăng trưởng				
Doanh thu	-10,7%	15,1%	30,5%	2,5%
EBITDA	-18,8%	-9,9%	7,1%	11,4%
EBIT	-21,7%	-9,9%	8,0%	13,0%
Lợi nhuận ròng	-21,7%	-10,2%	9,3%	13,2%
Vốn chủ sở hữu	6,7%	-5,7%	9,9%	12,3%
Vốn điều lệ	20,0%	2,0%	3,0%	0,0%
Tổng tài sản	6,2%	-6,7%	14,3%	8,1%
Định giá				
P/E	15,2	16,0	15,6	15,4
P/B	2,7	2,6	2,6	2,6
Giá/Doanh thu	2,6	2,3	1,9	1,9
Tỷ suất cổ tức	7,9%	3,1%	2,6%	2,3%
EV/EBITDA	7,7	8,0	7,9	7,9
EV/Doanh thu	1,5	1,3	1,0	1,1
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18,8%	17,0%	12,6%	13,7%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	14,4%	11,6%	9,8%	10,7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	13,1%	10,2%	8,6%	9,5%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	2,8%	2,3%	1,9%	2,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	1,6%	3,1%	1,0%	1,0%
ROE	18,6%	16,7%	17,9%	17,2%
ROA	13,8%	12,5%	13,2%	13,0%
ROIC	17,4%	16,0%	17,3%	17,8%

PHỤ LỤC 2: LIÊN MINH CHÂU ÂU (EU) THỐNG NHẤT NGỪNG NHẬP KHẨU NĂNG LƯỢNG TỪ NGA

Sau khi xung đột Nga – Ukraine bùng phát vào năm 2022, như một phần của kế hoạch REPowerEU, EU đã đưa ra quyết định mang tính lịch sử vào tháng 12/2025 nhằm tăng cường tính độc lập về năng lượng của khu vực. Cụ thể, chậm nhất đến tháng 11/2027, EU sẽ ngừng hoàn toàn việc nhập khẩu khí đốt từ Nga, bao gồm khí qua đường ống và LNG. Trên thực tế, trong ba năm qua, các quốc gia thành viên EU đã chủ động tìm kiếm các nguồn năng lượng thay thế, bao gồm gia tăng nhập khẩu LNG từ Mỹ.

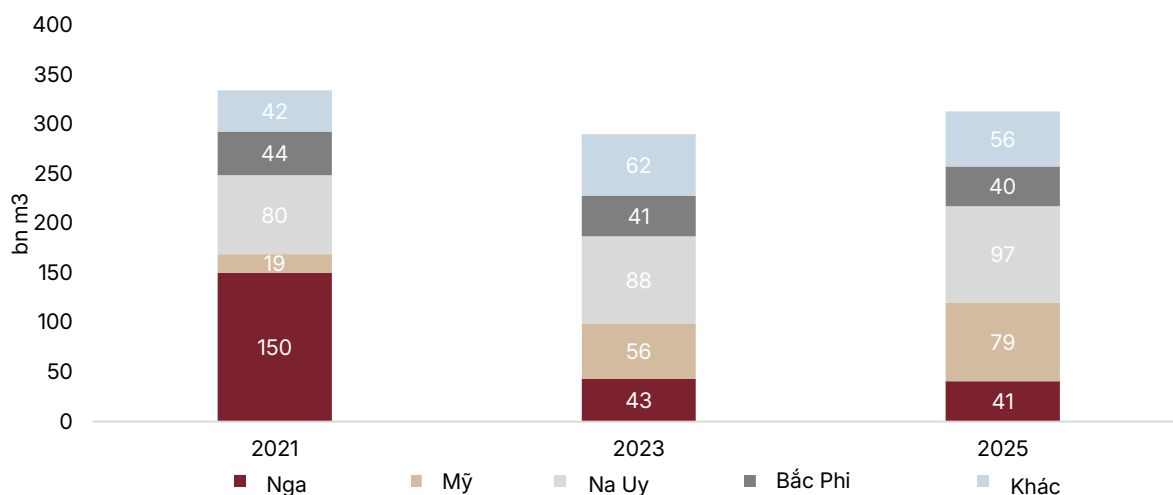
Tỷ trọng nhập khẩu các nguồn năng lượng chính của EU từ Nga

Năng lượng	2021	2025
Khí (bao gồm khí đường ống và LNG)	45%	13%
	(40% là tỷ trọng của khí đường ống)	(6% là tỷ trọng của khí đường ống)
Than đá*	50%	0%
Dầu mỏ	27%	3%

Nguồn: Liên minh Châu Âu, SSI Research

*EU đã ban hành lệnh cấm nhập khẩu than đá từ Nga vào năm 2022.

Sản lượng khí nhập khẩu của EU (bao gồm khí qua đường ống và LNG) theo nguồn cung trong giai đoạn 2021–2025



Nguồn: Liên minh Châu Âu, SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư		
Phạm Lưu Hưng		
Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư		
hungpl@ssi.com.vn		
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711		
Chiến lược thị trường	Phân tích Ngành Dầu khí	Dữ liệu
Đào Minh Châu	Đào Minh Châu	Nguyễn Thị Anh Thư
Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư	Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư	Chuyên viên hỗ trợ
chaudm@ssi.com.vn	chaudm@ssi.com.vn	thunta2@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688	SĐT: (+84 – 28) 3636 3688	SĐT: (+84 – 24) 3936 6321