

PetroVietnam Gas (GAS)

Trích lập dự phòng nợ xấu gây áp lực LNST

- Doanh thu tăng 75% n/n nhờ tăng trưởng mảng LPG và LNG
- LNST giảm 32% n/n do trích lập dự phòng nợ xấu
- 2026: LNST dự phóng tăng 1 chữ số

Hiện thực: Doanh thu tăng, LNST bị áp lực bởi dự phòng

Doanh thu Q4/2025 ghi nhận 43.7 nghìn tỷ đồng (+75% n/n, +22% q/q, ~97% dự phóng KIS) nhờ hoạt động kinh doanh quốc tế LPG và sản lượng LNG cho phát điện tăng trưởng tốt. LN góp ghi nhận 3.8 nghìn tỷ (-6% n/n, -8% q/q) vượt 39% dự phóng KIS. Biên gộp ghi nhận thấp 8.7% do hiệu ứng pha loãng từ tăng sản lượng LPG và LNG. Cụ thể:

- Mảng khí thiên nhiên và LNG:** Doanh thu đạt 15.3 nghìn tỷ đồng (+36% n/n, ~126% dự phóng KIS) nhờ tăng trưởng sản lượng LNG trong bối cảnh nhu cầu của nhiệt điện khí duy trì tích cực và giá LNG thế giới phải chăng hơn. Tổng sản lượng khí thiên nhiên Q4/2025 tăng 9%, đạt 1.6 tỷ m³, ~95% dự phóng KIS. Biên gộp mảng Khí thiên nhiên ghi nhận pha loãng, đạt 15.6% (-5.6đp q/q, cao hơn dự phóng của chúng tôi là 12.4%), do đẩy mạnh LNG vốn có biên mỏng hơn khí nội địa.
- Mảng LPG:** Doanh thu ghi nhận 26.7 nghìn tỷ đồng (+141% n/n, ~92% dự phóng). Biên gộp duy trì thấp 3.2% trong Q4/2025 (so với kỳ vọng của chúng tôi là 2%).

Chi phí BH&QLDN ghi nhận tăng mạnh 36% n/n lên 2.4 nghìn tỷ, do trích lập dự phòng nợ xấu trong kỳ 1.2 nghìn tỷ đồng, chủ yếu cho các khoản thanh toán tiền khí của POW và PGV, so với kỳ vọng của chúng tôi là không trích dự phòng.

Nếu loại trừ dự phòng nợ xấu, chi phí BH&QLDN tăng 10% n/n, đạt 1.2 nghìn tỷ đồng (~100% dự phóng KIS). Chúng tôi lưu ý các khoản dự phòng này có tiềm năng được hoàn nhập nếu EVN thanh toán tiền phát điện cho POW và PGV.

LNST Q4/2025 theo đó ghi nhận 1.39 nghìn tỷ đồng (-32% n/n, -47% q/q, ~93% dự phóng KIS).

Tổng kết 2025, doanh thu đạt 115 nghìn tỷ đồng (+11% n/n). LNST 2025 đạt 11.6 nghìn tỷ đồng (+9.3% n/n).

Cơ hội và thách thức: LNST 2026 tăng trưởng 1 chữ số

Đối với Nhơn Trạch 3&4, theo cập nhật mới nhất của chúng tôi hai nhà máy điện LNG này đã đủ điều kiện vận hành thương mại từ tháng 12/2025 và kỳ vọng sẽ vận hành ở mức bao tiêu tối thiểu 65% theo quy định của Bộ Công Thương trong năm 2026.

Trong 2026, chúng tôi kỳ vọng LNST tăng nhẹ 1 chữ số khi (1) mảng LNG tăng trưởng nhờ Nhơn Trạch 3&4 và (2) mảng thương mại quốc tế LPG tiếp tục được đẩy mạnh bù đắp cho (3) khí nội địa suy giảm và (4) nền cao từ hoàn nhập dự phòng ròng 458 tỷ đồng trong 2025.

Khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Giá mục tiêu **NA**

Lợi nhuận **NA**

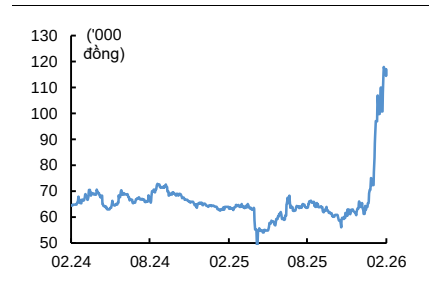
Thông kê

VNIndex (03/02, điểm)	1,813
Giá cp (03/02, đồng)	117,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	286,176
SLCP lưu hành (triệu)	2,413
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	118,000/47,818
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	139.34
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	4.2/2.4
Cổ đông lớn (%)	
PVN	95.76

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	61.6	85.3	87.8
Tương đối với VNI (%p)	59.9	66.7	43.2

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

Researchdept@kisvn.vn

Hành động: NĂM GIỮ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** do giá cổ phiếu đã đạt giá mục tiêu của chúng tôi. Trong ngắn hạn, chúng tôi lưu ý rủi ro giá dầu thế giới giảm trong bối cảnh dư cung có thể ảnh hưởng tiêu cực lên cổ phiếu GAS vốn thuộc nhóm ngành hàng hoá.

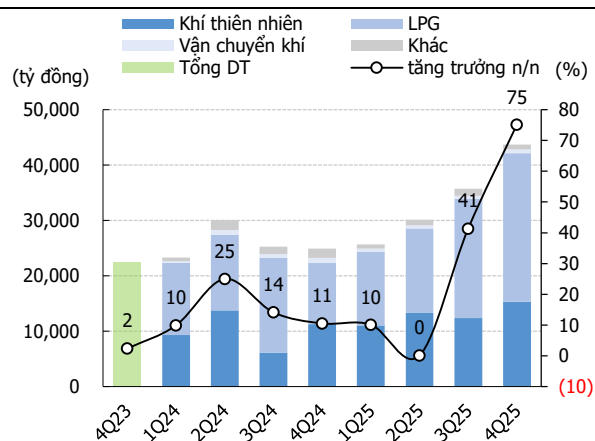
Bảng 1. Tổng hợp kết quả kinh doanh quý

(tỷ đồng, %, %p)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	q/q	n/n
Doanh thu	24,945	25,675	30,080	35,690	43,683	22.4	75.1
LNHĐ	2,278	3,172	5,667	2,886	1,399	(51.5)	(38.6)
Biên LNHĐ	9.1	12.4	18.8	8.1	3.2	(4.9)	(5.9)
LNTT	2,558	3,429	5,982	3,206	1,743	(45.6)	(31.9)
LNST	2,052	2,763	4,809	2,613	1,387	(46.9)	(32.4)

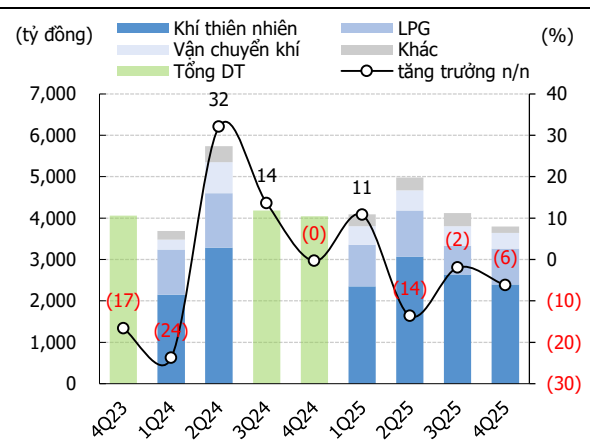
Source: Company data, KIS Research

Hình 1. Doanh thu tăng mạnh 75% n/n nhờ LPG và LNG



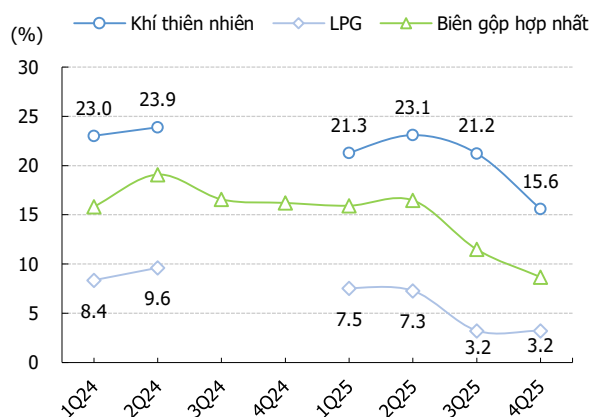
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. LN gộp đi lùi 6% n/n



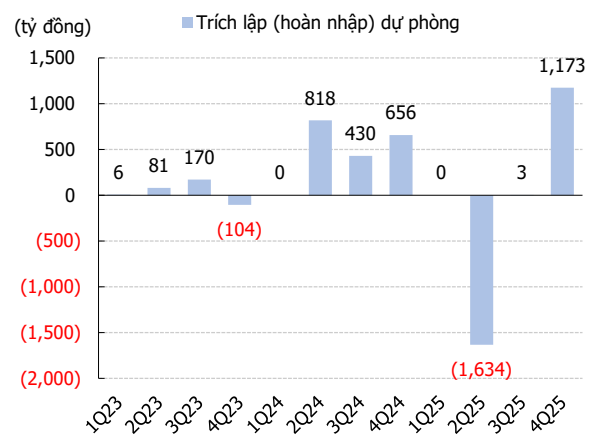
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Biên gộp 4Q25 pha loãng do đóng góp lớn hơn của LPG và LNG

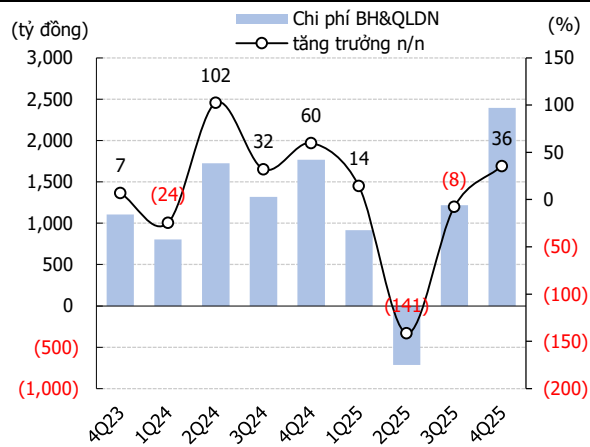


Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

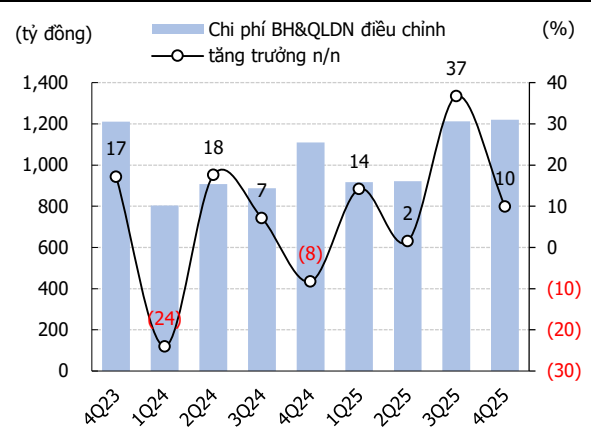
Hình 4. GAS ghi nhận trích lập dự phòng trong kỳ gần 1.2 nghìn tỷ đồng



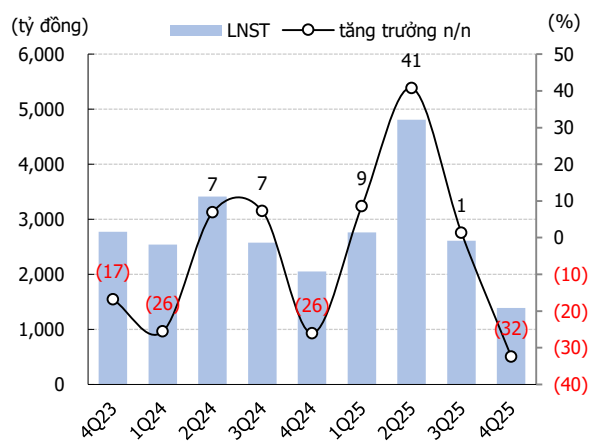
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. Chi phí BH&QLDN tăng 36% n/n do tác động của trích lập dự phòng

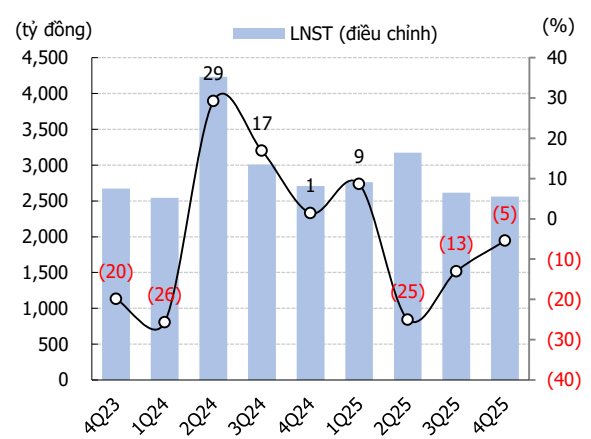
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. Loại trừ các khoản dự phòng, chi phí BH&QLDN tăng 10% n/n

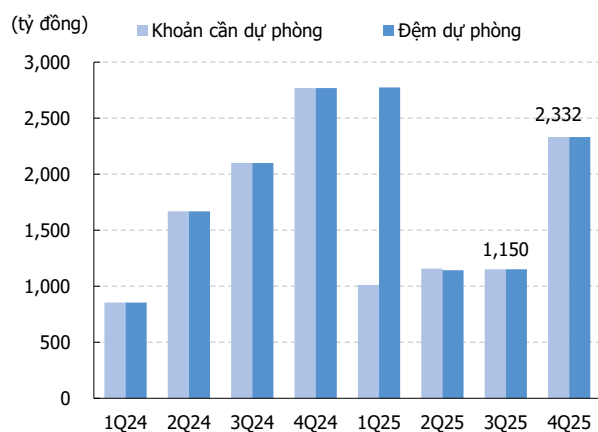
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 7. LNST 4Q25 giảm 32% n/n

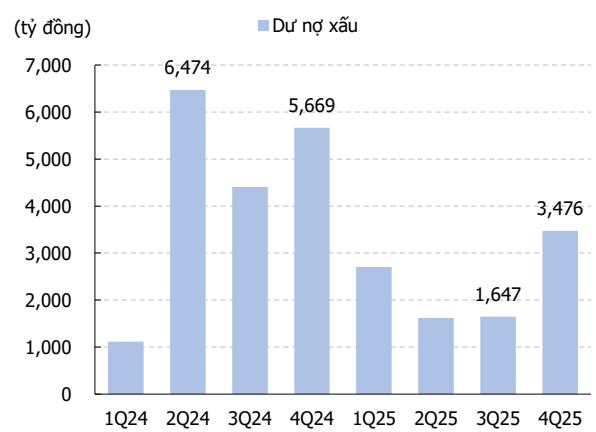
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 8. Nếu loại trừ dự phòng, LNST giảm nhẹ 5% n/n

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 9. Đệm dự phòng tăng khi...

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 10. ... dư nợ xấu gia tăng lên gần 3.5 nghìn tỷ

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ Tổng quan công ty

PV GAS (GAS), công ty con của PetroVietnam (PVN), là đơn vị độc quyền trong lĩnh vực khí thiên nhiên nội địa. PV GAS dẫn đầu trong việc phát triển chuỗi cung ứng LNG tại Việt Nam với tư cách là nhà nhập khẩu LNG được cấp phép đầu tiên. PV GAS cũng là bên hưởng lợi chính trong dự án Lô B – Ô Môn, chịu trách nhiệm vận chuyển khí trung nguồn.

■ Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ Thông tin công khai quan trọng

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 4/02/2026.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 4/02/2026.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu PetroVietnam Gas (GAS) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..