

PetroVietnam Gas (GAS)

Lợi nhuận tăng trưởng cao hơn kỳ vọng

- Doanh thu tăng 44% n/n, đạt ~100% dự phóng KIS
- LNST cốt lõi tăng mạnh 74% n/n, đạt ~120% dự phóng KIS
- 2H26F: Kỳ vọng LNST cốt lõi tăng trưởng 10–25% n/n

Thực tế: Lợi nhuận tăng vượt kỳ vọng của chúng tôi

Doanh thu 2Q26 ghi nhận 43 nghìn tỷ đồng (+44% n/n, +14% q/q, ~100% dự phóng KIS) nhờ (1) giá bán LNG/LPG và khí thiên nhiên nội địa tăng mạnh do xung đột và (2) GAS ghi nhận doanh thu bán khí từ hệ thống PM3 sau khi nhận chuyển giao từ PVN. LN gộp ghi nhận 7.8 nghìn tỷ (+57% n/n, +73% q/q, 120% dự phóng). Biên gộp ghi nhận cao nhất 2 năm trở lại đây, ở mức 18.0% (+1.5đpt n/n). Cụ thể:

- Mảng khí thiên nhiên và LNG:** Doanh thu đạt 26 nghìn tỷ đồng (+44% n/n) nhờ tăng trưởng sản lượng thương mại hàng hoá LNG và ghi nhận doanh thu bán khí PM3. LN gộp tăng trưởng mạnh 80% n/n, mạnh hơn so với kỳ vọng của chúng tôi là tăng 62% n/n, chủ yếu nhờ (1) biên LN mở rộng nhờ giá bán neo theo giá dầu (2) nguồn cung khí nội địa cải thiện n/n và (3) ghi nhận lãi từ thương mại hàng hoá LNG cao.
- Mảng LPG:** Doanh thu ghi nhận 14.6 nghìn tỷ đồng (-4% n/n) chủ yếu do sản lượng thương mại quốc tế giảm mạnh do eo Hormuz tắc nghẽn, được bù đắp bằng giá bán cao hơn đáng kể. LN gộp ghi nhận 1.3 nghìn tỷ đồng (+20% n/n, ~120% dự phóng KIS).

Chi phí BH&QLDN báo cáo ghi nhận giảm mạnh 40% q/q, ở mức 612 tỷ đồng, do GAS hoàn nhập ròng dự phòng nợ xấu 495 tỷ đồng trong 2Q26. Chi phí BH&QLDN cốt lõi đạt 1.1 nghìn tỷ đồng (+20% n/n, ~110% dự phóng KIS).

LNST 2Q26 theo đó đạt 6.02 nghìn tỷ đồng (+25% n/n, +101% q/q). LNST cốt lõi (điều chỉnh trích lập dự phòng) đạt 5.5 nghìn tỷ đồng (+74% n/n, +84% q/q, ~120% dự phóng KIS).

Cơ hội và thách thức: tăng trưởng LNST 10–25% trong 2H26

Triển vọng: Trong 2H26, GAS sẽ tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng phục hồi của nguồn cung khí nội địa và nền giá dầu cao hơn cùng kỳ, chúng tôi hiện kỳ vọng tăng trưởng LNST (cốt lõi) ở mức 2 chữ số trong 2H26.

Chúng tôi cũng lưu ý GAS đã trích lập dự phòng nợ xấu đến 1.19 nghìn tỷ đồng trong 2H25, dẫn mức nền thấp tạo thuận lợi cho tăng trưởng LNST báo cáo trong 2H26.

Hành động: **NẮM GIỮ**

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ** do giá cổ phiếu đã gần đạt giá mục tiêu của chúng tôi.

Khuyến nghị **NẮM GIỮ**

Giá mục tiêu **NA**

Lợi nhuận **NA**

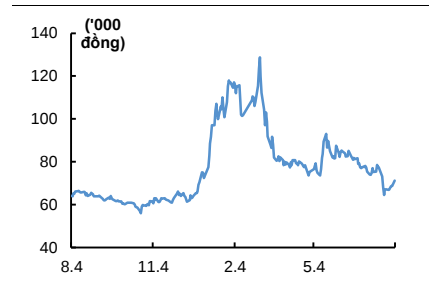
Thông kê

VNIndex (03/08, điểm)	1,763
Giá cp (03/08, đồng)	71,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	171,802
SLCP lưu hành (triệu)	2,413
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	128,700/56,000
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	196.35
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	5.0/2.0
Cổ đông lớn (%)	
PVN	95.76

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(5.3)	(37.8)	11.2
Tương đối với VNI (%p)	(1.7)	(35.4)	(4.1)

Xu hướng giá cổ phiếu



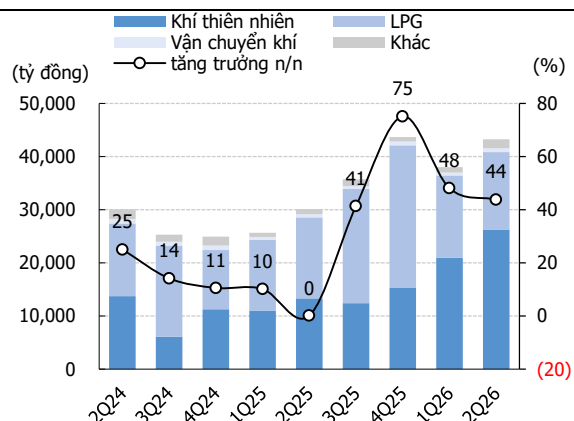
Nguồn: FiinProX

Bảng 1. Tổng quan KQKD theo quý

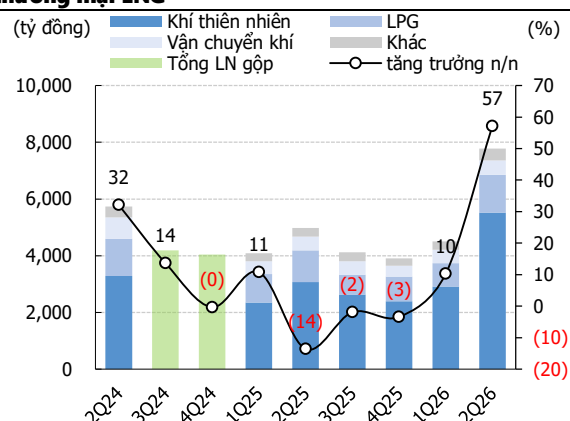
(tỷ đồng, %, đpt)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	q/q	n/n
Doanh thu	30,080	35,690	43,683	38,020	43,249	13.8	43.8
LNHD	5,667	2,886	1,399	3,488	7,171	105.6	26.5
Biên LNHD	18.8	8.1	3.2	9.2	16.6	7.4	(2.3)
LNTT	5,982	3,206	1,743	3,755	7,443	98.2	24.4
LNST	4,809	2,613	1,387	2,994	6,021	101.1	25.2

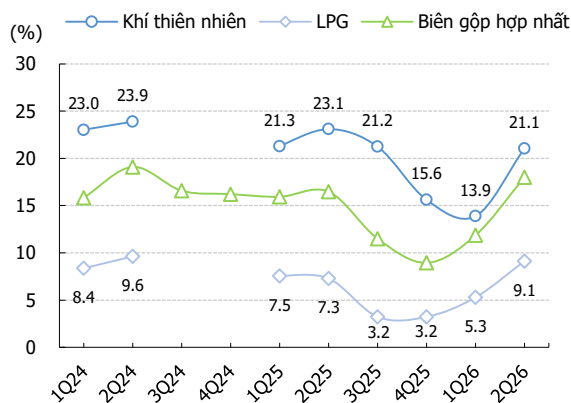
Nguồn: FiinProX, KIS Research

Hình 1. Doanh thu 2Q26 tăng 44% n/n nhờ giá bán cao hơn và ghi nhận doanh thu bán khí PM3

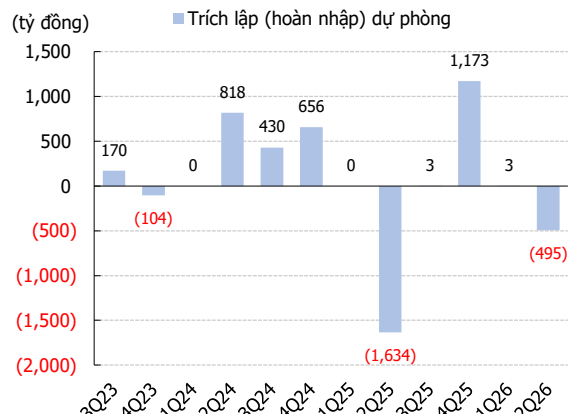
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. LN góp 2Q26 tăng mạnh 57% n/n, dẫn dắt bởi biên LN mở rộng của khí thiên nhiên nội địa và hoạt động thương mại LNG

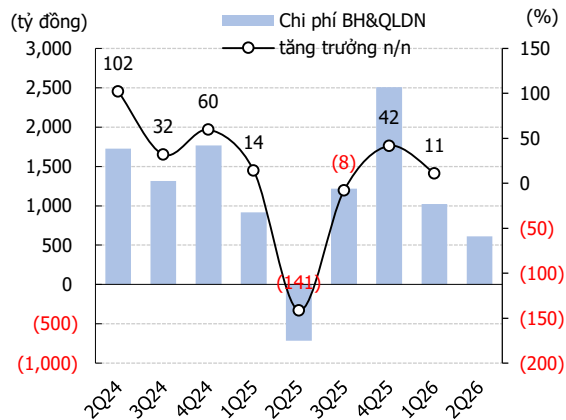
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. GPM mảng khí thiên nhiên mở rộng lên 21.1% nhờ giá bán khí nội địa neo theo giá dầu thế giới

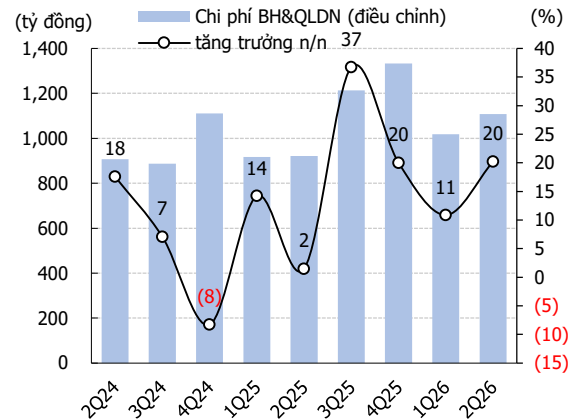
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. GAS hoàn nhập 495 tỷ đồng dự phòng nợ xấu trong 2Q26, so với mức trích lập 1,634 tỷ đồng trong 2Q25

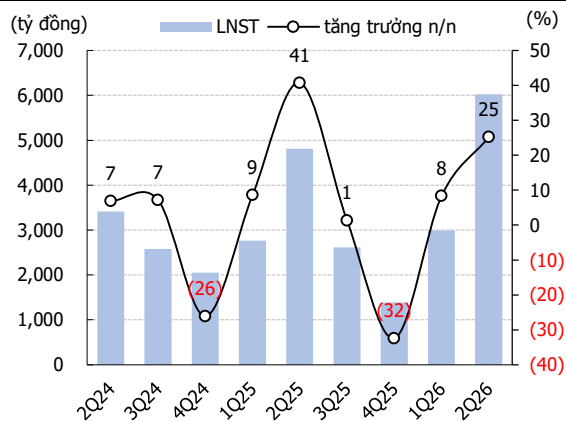
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. Chi phí BH&QLDN 2Q26 ghi nhận ở mức thấp nhờ hoàn nhập dự phòng

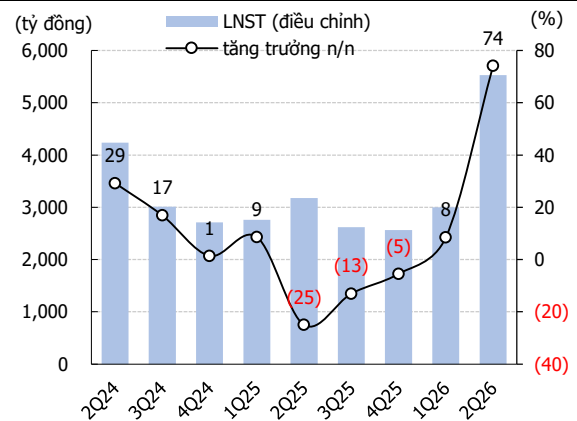
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. Loại trừ tác động của dự phòng, chi phí BH&QLDN cốt lõi tăng 20% n/n

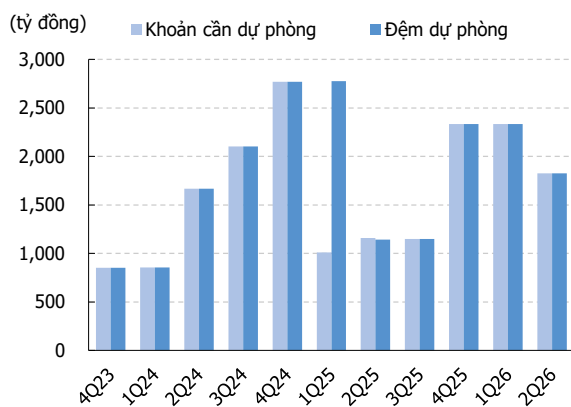
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 7. LNST báo cáo tăng 25% n/n, bất chấp mức nền hoàn nhập dự phòng cao

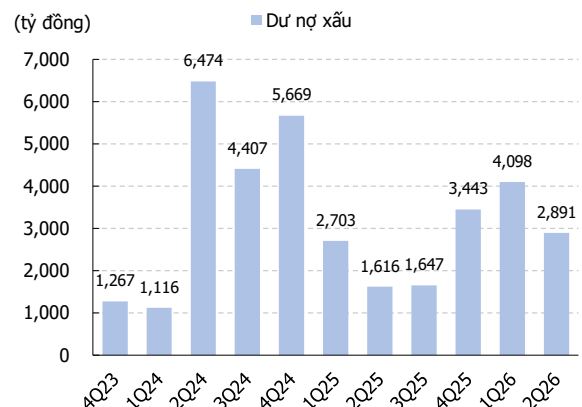
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 8. LNST cốt lõi tăng mạnh 74% n/n

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 9. Bộ đệm dự phòng duy trì ở mức 1.8 nghìn tỷ đồng

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 10. Số dư nợ xấu giảm xuống còn 2.9 nghìn tỷ đồng

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, phụ trách 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 cá 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 4/08/2026.

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 4/08/2026.

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..