

# THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:

96.400 VND

% tăng giá:

19%

Cập nhật:

24-03-26

## TRIỂN VỌNG 2026

**Tích cực:** Định giá cổ phiếu hấp dẫn; Hỗ trợ sản lượng khí từ Nhơn Trạch 3&4

**Tiêu cực:** (1) Chi phí đầu vào tăng trong ngắn hạn do xung đột; (2) Biên lợi nhuận giảm do thay đổi cơ cấu sản phẩm; (3) Áp lực cạnh tranh với thủy điện.

**Rủi ro:** Nguồn cung LNG, khí khô cạn kiệt

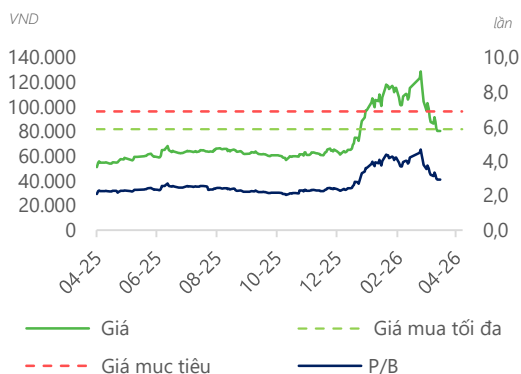
| Đơn vị : tỷ VND | Q4/24  | Q4/25  | 2026F  |
|-----------------|--------|--------|--------|
| DTT             | 24.945 | 43.683 | 58.752 |
| % YoY           | 11%    | 75%    | -57%   |
| LNST            | 2.052  | 1.387  | 2.704  |
| % YoY           | -24%   | -32%   | -79%   |

## Tổng quan doanh nghiệp

GAS chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh khí và các sản phẩm khí. Tổng Công ty GAS là đơn vị duy nhất có đầy đủ hệ thống cơ sở hạ tầng khí và là doanh nghiệp chủ chốt trong lĩnh vực khí đốt. Hiện Tổng Công ty giữ vị thế số 1 về cung cấp LPG với hơn 70% thị phần trên thị trường LPG.

## Dữ liệu thị trường

|                       |                              |
|-----------------------|------------------------------|
| Ngành nghề:           | Phân phối xăng dầu & khí đốt |
| Giá hiện tại:         | 80.700 VND                   |
| Vốn hóa:              | 194.725 tỷ VND               |
| Số lượng CPLH:        | 2.413 triệu CP               |
| EPS 4 quý gần nhất:   | 4.597 VND                    |
| P/E:                  | 17,6 lần                     |
| Cổ tức tiền mặt 2026: | 0,0%                         |
| Cổ tức cổ phiếu 2026: | 0,0%                         |



# GAS

# DSC

## Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Trong năm 2025, Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS) đã ghi nhận kết quả kinh doanh vượt xa mong đợi dù phải đối mặt với áp lực trích lập dự phòng trong quý cuối năm. Cụ thể, doanh thu thuần cả năm đạt 135.196 tỷ đồng, tăng trưởng 31% so với năm 2024. Lợi nhuận sau thuế (LNST) cả năm đạt 11.572 tỷ đồng, tăng 9% so với cùng kỳ. Đối chiếu với kế hoạch năm 2025, GAS đã hoàn thành xuất sắc các mục tiêu khi doanh thu đạt 183% và LNST đạt tới 218% kế hoạch đã đề ra.

Chúng tôi cho rằng mức định giá hợp lý cho PV GAS là 96.400 VND/cp, tương ứng downside 6% so với mức giá đóng cửa ngày 11/3/2026

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### Quan điểm ngành: Lộ trình mới trong phát triển điện khí

Vào ngày 20/8/2025, nghị quyết 70-NQ/TW được ban hành, tiếp tục nhấn mạnh vai trò của điện khí (đặc biệt là điện khí hóa lỏng - LNG) là một trong những "mũi nhọn" chiến lược. Nghị quyết tập trung vào 3 nội dung chính gồm (1) Ưu tiên phát triển các "Trung tâm năng lượng LNG"; (2) Tháo gỡ các "điểm nghẽn" pháp lý và tài chính; (3) Đẩy mạnh tiến độ, trước năm 2030 đưa vào vận hành 3 - 5 GW công suất điện khí LNG mới. Đây là một trong những yếu tố quan trọng thúc đẩy tiềm năng tăng trưởng của GAS trong dài hạn.

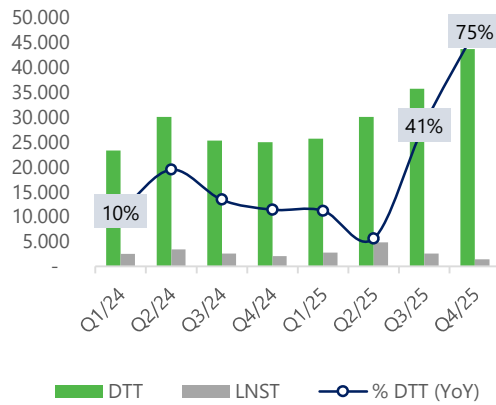
### Chiến tranh Mỹ - Iran bùng nổ

Vào cuối tháng 2/2025, Mỹ và Israel đã phối hợp quân sự trực tiếp vào Iran và thành công hạ sát lãnh tụ tối cao AI Khamenei, tạo cú sốc lớn về chính trị và quân sự, đẩy căng thẳng xung đột lên cao. Để đáp trả, Iran đánh phá mục tiêu Mỹ và đồng minh ở nhiều nước trong khu vực, đồng thời đóng cửa eo biển Hormuz khiến giao thương dầu khí gần như tê liệt, đẩy giá dầu lên 84 USD/thùng, mức cao nhất kể từ năm 2025. Giá LNG khả năng cao cũng sẽ tăng do nguồn cung thắt chặt.

Trong ngắn hạn, chi phí nhập khẩu LNG đầu vào có thể tăng, gây áp lực lên biên lợi nhuận của hoạt động kinh doanh LNG khi công ty đóng vai trò trung gian nhập khẩu và phân phối khí cho các nhà máy điện. Tuy nhiên, về dài hạn, xu hướng giá khí cao hơn có thể giúp cải thiện giá bán khí đầu ra trong chuỗi giá trị khí - điện, đồng thời thúc đẩy nhu cầu đối với hạ tầng LNG mà PV GAS đang phát triển như kho cảng và dịch vụ tái hóa khí.

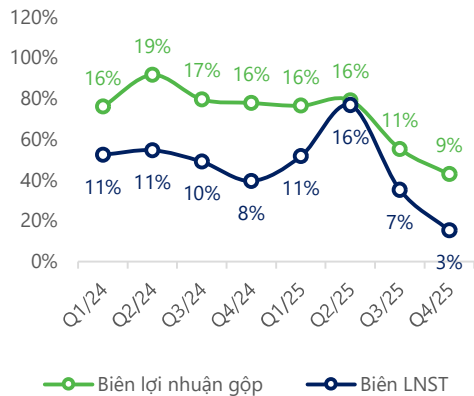
Tỷ VND

## KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: GAS, DSC tổng hợp

## BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: GAS, DSC tổng hợp

## ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

## Kết quả kinh doanh tiếp tục tăng trưởng

Trong năm 2025, Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS) đã ghi nhận kết quả kinh doanh vượt xa mong đợi dù phải đối mặt với áp lực trích lập dự phòng trong quý cuối năm. Cụ thể, doanh thu thuần cả năm đạt 135.196 tỷ đồng (+31% YoY). Lợi nhuận sau thuế (LNST) cả năm đạt 11.572 tỷ (+9% YoY). Đối chiếu với kế hoạch năm 2025, GAS đã hoàn thành xuất sắc các mục tiêu khi doanh thu đạt 183% và LNST đạt tới 218% kế hoạch đã đề ra.

Riêng trong quý 4 năm 2025, doanh thu ghi nhận sự bứt phá mạnh mẽ khi đạt 43.688 tỷ (+75% YoY) nhờ hoạt động kinh doanh quốc tế LPG và sản lượng LNG cho phát điện tăng trưởng tốt. Tuy nhiên, LNST quý 4 lại sụt giảm khoảng 30-32%, chỉ còn 1,39 nghìn tỷ đồng. Nguyên nhân chính của sự sụt giảm này là do công ty phải trích lập dự phòng nợ xấu bổ sung khoảng 1,2 nghìn tỷ đồng, chủ yếu liên quan đến các khoản thanh toán tiền khí của POW và PGV.

Ngoài ra, biên lợi nhuận gộp hợp nhất trong quý 4/2025 chỉ đạt 8,7%, mức thấp hơn đáng kể so với các kỳ trước đó. Sự suy giảm này đến từ tỷ trọng đóng góp từ mảng LPG và LNG tăng cao, vốn là những mảng có biên lợi nhuận mỏng hơn so với khí nội địa. Tính chung cả năm 2025, biên lợi nhuận gộp của mảng khí khô và LNG giảm còn 20,1% (so với 25,1% năm 2024) và mảng LPG giảm còn 4,8% (so với 7,8% năm 2024) do giá vốn nhập khẩu tăng mạnh.

**Phương pháp định giá**

Chúng tôi kết hợp sử dụng phương pháp định giá chính là phương pháp hệ số nhân sử dụng hai chỉ số P/E và P/B, với tỷ lệ cho 2 hệ số là 50:50. Mức giá chúng tôi đưa ra cho cổ phiếu GAS là 96,400 VND/cổ phiếu, cao hơn 19,5% so với mức giá đóng cửa ngày 24/03/2026.

**Tổng hợp định giá (24/03/2026)**

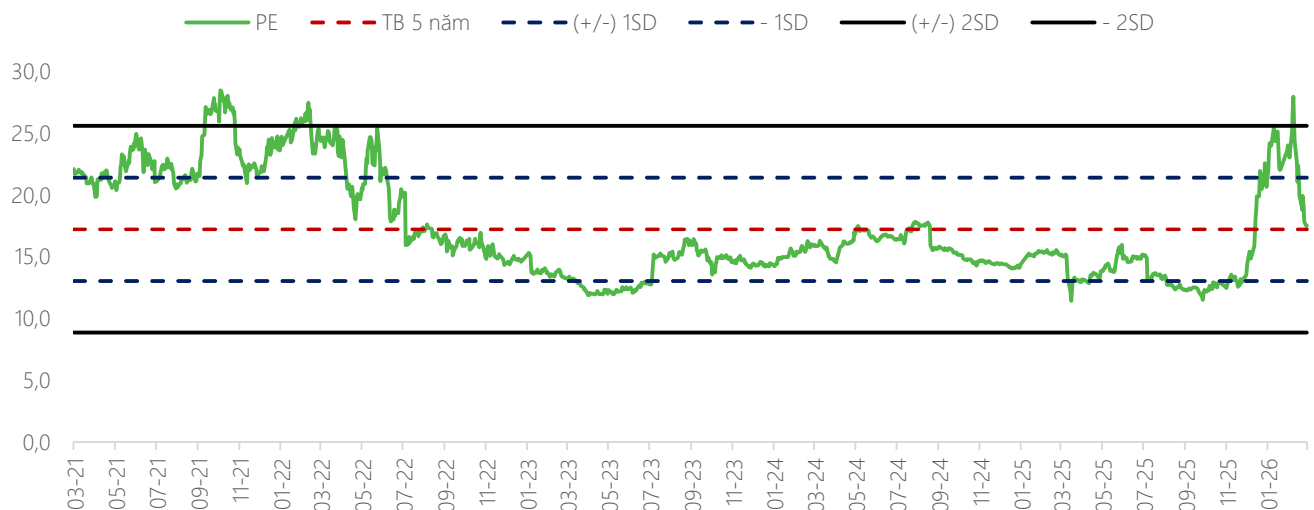
| Phương pháp         | Giá dự phóng (VND) | Tỷ trọng | Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND) |
|---------------------|--------------------|----------|----------------------------------|
| P/E                 | 100.840            | 50%      | 50.420                           |
| P/B                 | 91.963             | 50%      | 45.982                           |
| <b>Giá mục tiêu</b> |                    |          | <b>96.402</b>                    |
| Giá hiện tại        |                    |          | 80.700                           |
| <b>Upside</b>       |                    |          | <b>19,5%</b>                     |

Nguồn: DSC tổng hợp

**Bối cảnh định giá**

GAS hiện đang giao dịch với mức P/E là 17,6 lần, tương đương mức P/E trung bình sau khi chạm mức cao nhất trong vòng 5 năm nhờ kỳ vọng về giá dầu. Chỉ số P/B cũng tương tự khi hiện đang giao dịch ở mức 2,94 lần trong khi mức P/B trung bình 5 năm là 3,28 lần.

Về mức định giá hợp lý, DSC cho rằng GAS phù hợp với mức P/B dự phóng là 3,3 lần nhờ lợi thế về cơ cấu tài sản. Mức P/E hợp lý là 21,5 lần, tương đương (+1) độ lệch chuẩn nhờ môi trường kinh doanh được cải thiện khi giá dầu tăng cao do xung đột.

**P/E LTM**

Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

## LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ

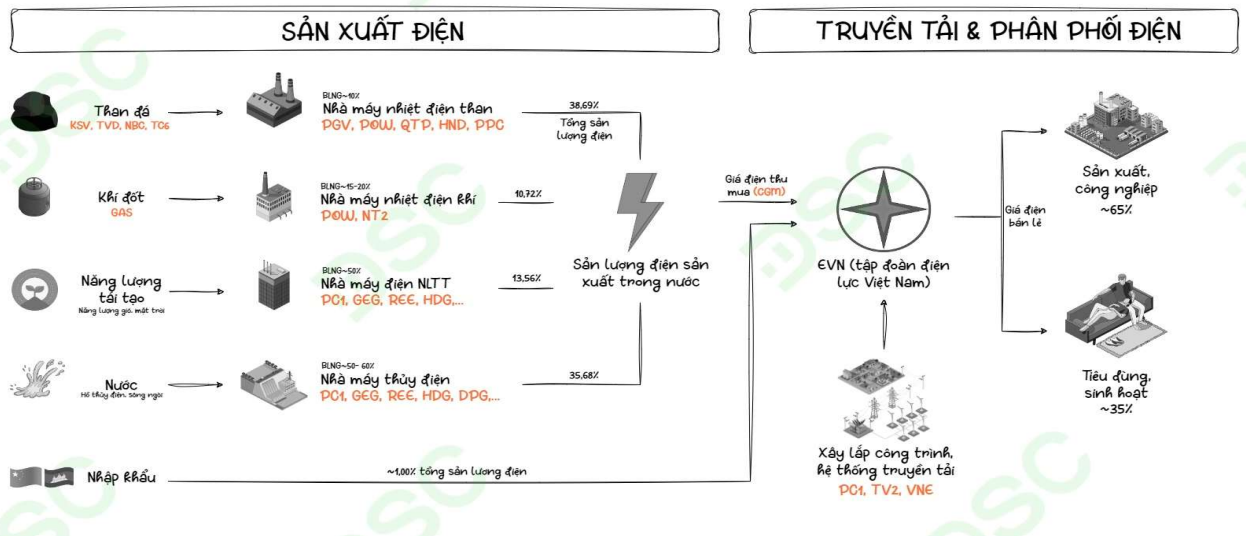


## MÔ HÌNH KINH DOANH

CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

## NGÀNH ĐIỆN

Phòng phân tích DSC



Nguồn: GAS Q4/2025, DSC tổng hợp

### Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

### Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

| Khuyến nghị           | Định nghĩa                                                                                                                                                                                      |
|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>MUA</b>            | Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%                                                                                                                                                 |
| <b>THEO DÕI</b>       | Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%                                                                                                                                      |
| <b>BÁN</b>            | Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%                                                                                                                                                |
| <b>CHỐT LỜI</b>       | Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.                       |
| <b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b> | Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu. |

### Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

#### HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn

**Phan Duy Thành**

Chuyên viên Phân tích  
thanh.pd@dsc.com.vn