

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **87.300 VND**
% tăng giá: **7%**
Cập nhật: **18-05-26**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Hỗ trợ sản lượng khí từ Nhơn Trạch 3&4. Giá dầu tăng mạnh

Tiêu cực: (1) Chi phí đầu vào tăng do xung đột; (2) Biên lợi nhuận giảm do thay đổi cơ cấu sản phẩm;

Rủi ro: Nguồn cung LNG, khí khô cạn kiệt. Hủy niêm yết do không đáp ứng điều kiện của công ty đại chúng.

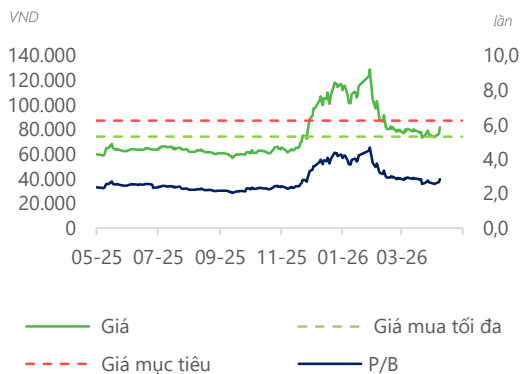
Đơn vị : tỷ VND	Q1/25	Q1/26	2026F
DTT	25.675	38.020	121.675
% YoY	10%	48%	-10%
LNST	2.763	2.994	12.776
% YoY	8%	10%	10%

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:	81.800 VND
Vốn hóa:	197.379 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2.413 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	4.672 VND
P/E:	17,5 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



GAS



Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Trong quý 1/2026, PV GAS ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ khi doanh thu đạt 38.020 tỷ đồng (+48% YoY) nhờ (1) sản lượng bán khí trong nước tăng, (2) giá nhiên liệu tăng và (3) công ty đẩy mạnh kinh doanh khí LNG, LPG trên thị trường quốc tế. Tương ứng GAS đã hoàn thành 26,8% chỉ tiêu doanh thu và đạt 33,2% chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế năm 2026. Chúng tôi cho rằng mức định giá hợp lý cho PV GAS là 87.300 VND/cp, tương ứng upside 6,7% so với mức giá đóng cửa ngày 14/05/2026.

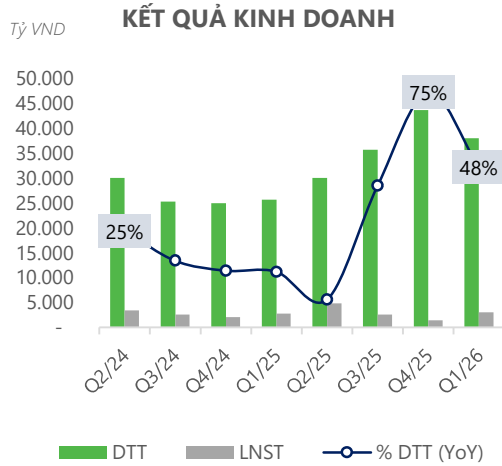
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Quan điểm ngành: Chiến tranh Mỹ - Iran bùng nổ là con dao hai lưỡi trong bối cảnh nguồn cung khí cạn kiệt

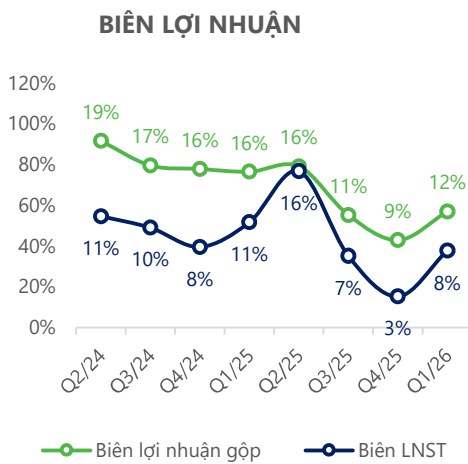
Cuộc xung đột địa chính trị bùng phát tại khu vực Trung Đông, đặc biệt là sau khi căng thẳng Iran nổ ra và các động thái quân sự từ phía Mỹ, đang tạo nên những cú sốc cung nghiêm trọng trên thị trường năng lượng toàn cầu. Hệ quả là sự leo thang phi mã của giá nhiên liệu thế giới, đặc biệt giá dầu Brent đã vượt mốc 100 USD/thùng. Giá dầu tăng cao vốn là yếu tố mang lại tác động tích cực lên kết quả kinh doanh của GAS trong các bối cảnh trước đó, tuy nhiên hiện tại đang là con dao hai lưỡi khi nguồn cung khí nội địa thiếu hụt, khiến GAS buộc phải phụ thuộc vào LNG nhập khẩu. Trong quý 1/2026, chi phí nhập khẩu LNG đầu vào tăng đã phản ánh lên giá vốn, gây áp lực lên biên lợi nhuận khi công ty đóng vai trò trung gian nhập khẩu và phân phối khí. Đồng thời, (1) sản lượng khí trong nước đang ngày càng cạn kiệt và (2) các dự án mỏ khí mới vẫn đang trong giai đoạn phát triển khiến công ty khó tận dụng hiệu quả môi trường giá nhiên liệu cao hơn. Vì vậy, DSC duy trì quan điểm trung lập đối với triển vọng kinh doanh của PV GAS.

Đáp ứng quy định về công ty đại chúng.

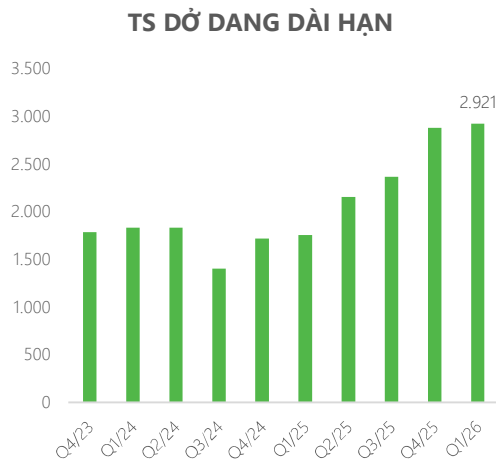
Theo quy định hiện hành của Luật Chứng khoán, một công ty đại chúng phải đảm bảo tối thiểu 10% số cổ phiếu có quyền biểu quyết được nắm giữ bởi ít nhất 100 nhà đầu tư không phải cổ đông lớn. Định chế vi phạm sẽ có thời hạn 1 năm để xử lý trước khi bị hủy niêm yết trên sàn chứng khoán. Hiện PV GAS đang được sở hữu chủ yếu bởi PVN với tỷ lệ sở hữu là 95,76% và vẫn chưa có phương án thoái vốn cụ thể, vì vậy DSC lưu ý rủi ro PV GAS sẽ bị hủy niêm yết.



Nguồn: GAS, DSC tổng hợp



Nguồn: GAS, DSC tổng hợp



Nguồn: GAS, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Biên lợi nhuận thấp do lấn sâu vào kinh doanh LNG

Trong quý 1/2026, PV GAS ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ khi doanh thu đạt 38.020 tỷ đồng (+48% YoY). Sự gia tăng này chủ yếu nhờ (1) sản lượng bán khí trong nước tăng, (2) giá nhiên liệu tăng và (3) công ty đẩy mạnh kinh doanh khí LNG, LPG trên thị trường quốc tế.

Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp hợp nhất của GAS đã giảm khoảng 4 điểm phần trăm so với cùng kỳ, lùi xuống gần 12%. DSC cho rằng nguyên nhân phần lớn do sự gia tăng đáng kể của hoạt động kinh doanh LNG quốc tế (vốn là mảng có biên lợi nhuận thấp) trong bối cảnh giá dầu nhiên liệu (FO) trung bình tăng 4%. Theo đó, biên lợi nhuận gộp mảng khí tự nhiên giảm về 13,9%. Ngoài ra mảng kinh doanh khí LPG cũng giảm còn 5,3%.

Mặc dù vậy, doanh thu trong kỳ tăng trưởng khá, bù đắp cho biên lợi nhuận giảm nên lợi nhuận sau thuế quý 1 vẫn đạt mức tăng trưởng 8,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Tương ứng GAS đã hoàn thành 26,8% chỉ tiêu doanh thu và đạt 33,2% chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế năm 2026 trong 3 tháng đầu tiên của năm.

Hoạt động đầu tư trong kỳ tiếp tục được thúc đẩy

Doanh nghiệp duy trì nhịp độ triển khai các dự án trọng điểm trong kỳ. Cụ thể, dự án đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn ghi nhận giá trị đầu tư đạt 2.226 tỷ đồng (phát sinh tăng 62 tỷ đồng trong giai đoạn này). Dự án nâng cấp kho LNG Thị Vải (công suất 3 triệu tấn) hiện đang trong bước thẩm định thiết kế kỹ thuật tổng thể (FEED) và lập dự toán chi tiết. Song song đó, dự án kho LNG Bắc Trung Bộ tại Vũng Áng - Hà Tĩnh đã nhận được phê duyệt chủ trương đầu tư và đang tiến hành lập báo cáo nghiên cứu khả thi (FS). Tổng ngân sách đầu tư dự kiến cho năm 2026 được ấn định ở mức 8.336 tỷ đồng.

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 87,300 VND/cổ phiếu, cao hơn 6,7% so với mức giá đóng cửa ngày 14/05/2026.

Tổng hợp định giá (14/05/2026)

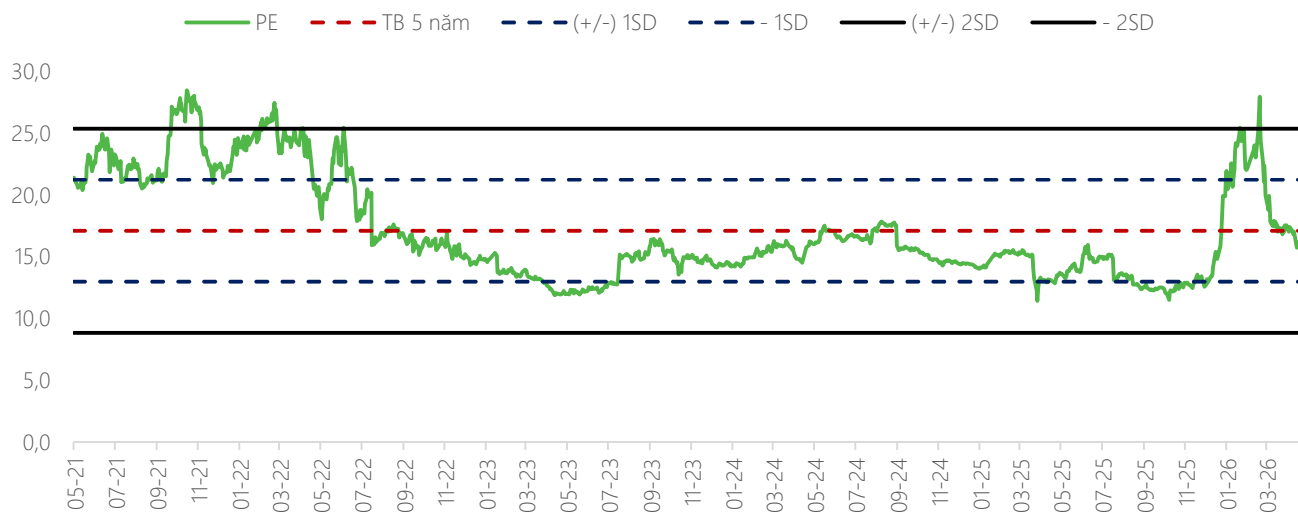
Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/E	79.600	50%	39.800
P/B	95.000	50%	47.500
Giá mục tiêu			87.300
Giá hiện tại			81.800
Upside			6,7%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

GAS hiện đang giao dịch với mức P/E là 17,5 lần, dao động quanh 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 2,85 lần trong khi mức P/B trung bình 5 năm là 3,25 lần.

DSC cho rằng PV GAS đang ở mức định giá tương đối hợp lý. Mức P/B dự phóng là 3,25 lần nhờ lợi thế về cơ cấu tài sản. Mức P/E hợp lý là 17,1 lần, tương đương P/E trung bình do triển vọng hai chiều liên quan tới giá nhiên liệu.

P/E LTM

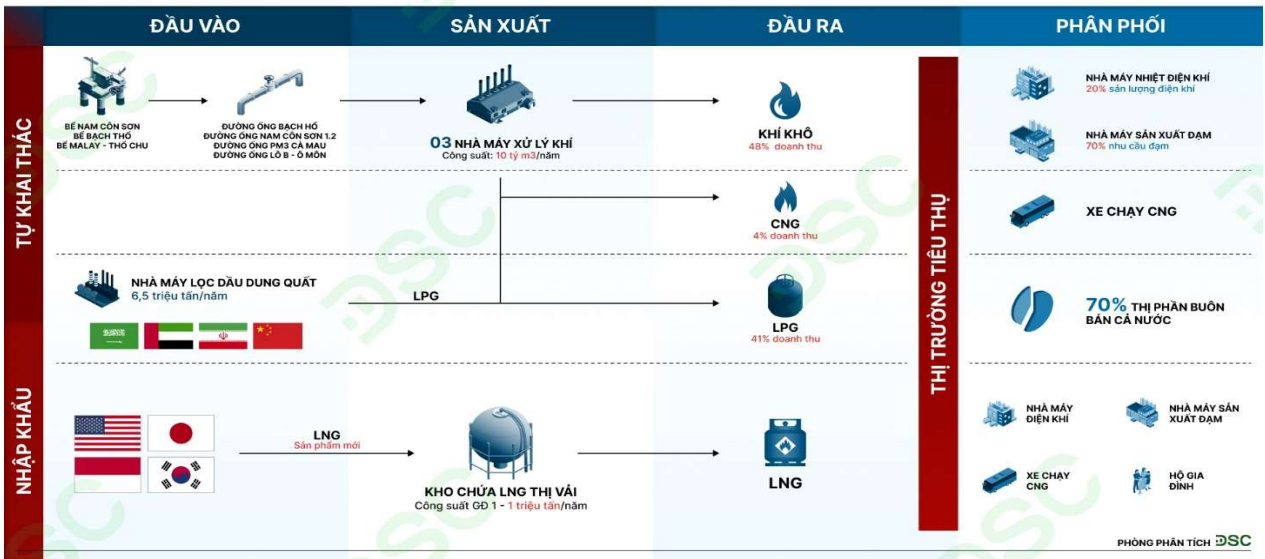
Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH
CTCP - TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM (GAS)



Nguồn: GAS, 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
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÉNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	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.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	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