Vietcap

Mở tài khoản

Cập nhật

PetroVietnam Gas (GAS)

MUA +39,6%

Ngành	**Tiện ích**
Ngày báo cáo	**20/10/2026**
Giá hiện tại	76.200 đồng
Giá mục tiêu	**103.400 đồng**
Giá mục tiêu gần nhất	90.000 đồng
TL tăng	35,7%
Lợi suất cổ tức	3,9%
Tổng mức sinh lời	**+39,6%**

GT vốn hóa	184,5 nghìn tỷ đồng
Room KN	85,8 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	111,8 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	96%
SL cổ phiếu lưu hành	2,4 tỷ
Pha loãng	2,4 tỷ

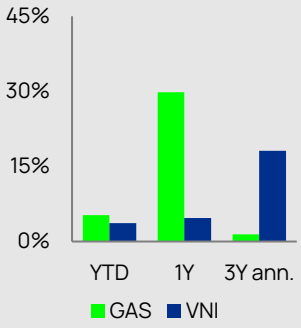
	GAS	Peers*	VNI
P/E (trượt)	14,4x	14,4x	13,0x
P/B	2,7x	2,1x	1,9x
ROA	13,3%	7,6%	2,6%
ROE	18,4%	14,0%	16,1%

*Các công ty cùng ngành trong khu vực.

Tổng quan Công ty

Tổng Công ty Khí Việt Nam – CTCP (GAS) là doanh nghiệp vận chuyển và kinh doanh khí gần như độc quyền tại Việt Nam, cung cấp nguyên liệu đầu vào cho 100% nhà máy nhiệt điện khí, 70% sản lượng sản xuất urê và 100% khu công nghiệp trên cả nước. GAS nắm giữ 70% thị phần trong mảng kinh doanh LPG bán buôn và bắt đầu cung cấp khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG) từ năm 2023.

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguyễn Thị Thùy Dương
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

(tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	135.129	142.016	154.676	154.586
Doanh thu % YoY	30,5%	5,1%	8,9%	-0,1%
LNST sau lợi ích CĐTS	11.414	16.513	16.143	16.628
LNST sau lợi ích CĐTS % YoY	9,8%	44,7%	-2,2%	3,0%
LNST cốt lõi sau lợi ích CĐTS	11.069	14.647	16.143	16.628
Biên LN gộp	12,6%	16,2%	15,7%	16,8%
Biên LN ròng	8,4%	11,6%	10,4%	10,8%
ROE	18,0%	23,3%	20,3%	19,0%
Nợ ròng/VCSH	-55,5%	-52,9%	-39,2%	-34,8%
Giá CP/dòng tiền hoạt động	13,7x	10,2x	10,4x	9,2x
P/E	16,4x	11,4x	11,6x	11,3x
P/B	2,8x	2,4x	2,2x	2,0x
EV/EBITDA	9,4x	6,7x	7,0x	6,5x

Nguy cơ thiếu điện gia tăng tạo động lực thúc đẩy tăng trưởng sản lượng khí

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 15% giá mục tiêu lên 103.400 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA đối với Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS). Mức tăng của chúng tôi đối với giá mục tiêu chủ yếu phản ánh (1) mức tăng 2% của định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT), sau khi chúng tôi nâng 5% tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–2030; (2) mức tăng 24% của định giá theo phương pháp hệ số, nhờ EPS tăng 24% sau khi chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2027; và (3) tác động tích cực từ việc chuyển thời gian định giá sang cuối năm 2027.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–2030 (với các mức điều chỉnh lần lượt là +27%/+11%/-2%/-4%/+1% cho các năm 2026/27/28/29/30). Nguyên nhân chủ yếu đến từ (1) tổng dự báo sản lượng khí thương phẩm tăng 4%, nhờ nhu cầu khí duy trì ở mức cao trong bối cảnh rủi ro thiếu điện gia tăng và nguồn cung khí trong nước tăng từ dự án mở rộng Hải Thạch – Mộc Tinh; (2) giả định giá dầu FO giai đoạn 2026–2030 tăng 5%; và (3) lợi nhuận gộp từ LPG tăng 50%. Các yếu tố tích cực này giúp lấn át tác động từ (4) mức giảm 11% đối với dự báo lợi nhuận của kho cảng LNG Thị Vải (tr. 15).
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2027 sẽ tăng 10% YoY, nhờ (1) đà tăng trưởng của sản lượng khí và LPG thương phẩm; và (2) mức tăng gấp 5,5 lần YoY của LNST từ kho cảng LNG Thị Vải (đạt 1,5 nghìn tỷ đồng nhờ sản lượng tăng). Các yếu tố này dự kiến sẽ bù đắp cho các tác động bất lợi từ (3) đà sụt giảm YoY của giá FO/LNG/LPG. Tuy nhiên, LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo dự kiến sẽ giảm 2% YoY, chủ yếu do công ty không còn ghi nhận hoàn nhập dự phòng (như khoản hoàn nhập 2,3 nghìn tỷ đồng dự kiến ghi nhận trong năm 2026).
- Định giá của GAS hiện ở mức tương đối hấp dẫn, với P/E dự phóng năm 2027 đạt 11,6 lần, thấp hơn 28% so với P/E trung bình 5 năm trong quá khứ. Hệ số PEG tương ứng ở mức 0,8 lần, dựa trên dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) của EPS cốt lõi (đạt 15%) trong giai đoạn 2026–2029.
- **Yếu tố hỗ trợ:** Thoái vốn Nhà nước (tr. 18).
- **Rủi ro:** Sản lượng khí thương phẩm thấp hơn kỳ vọng; áp lực cạnh tranh từ Nebula (tr. 16).

Sản lượng khí bổ sung từ Hải Thạch – Mộc Tinh dự kiến sẽ phần nào bù đắp cho tác động từ việc giảm sản lượng LNG. Chúng tôi nâng 73% dự báo tổng sản lượng khí từ Hải Thạch – Mộc Tinh trong giai đoạn 2026–2035, từ mức 6,6 tỷ m^3 lên 11,3 tỷ m^3, nhằm phản ánh nguồn cung bổ sung từ hoạt động khoan đan dày trong bối cảnh nhu cầu khí tăng mạnh và rủi ro thiếu điện gia tăng (xem Báo cáo cập nhật ngành điện – Tháng 9/2026). Chúng tôi dự báo nguồn cung khí bổ sung từ Hải Thạch – Mộc Tinh sẽ phần nào bù đắp sản lượng LNG nhập khẩu sụt giảm, do tiến độ triển khai các dự án LNG chậm hơn dự kiến và giá LNG tăng cao. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh tăng 4% dự báo tổng sản lượng khí thương phẩm.

Chúng tôi dự báo sản lượng khí thương phẩm sẽ tăng 20% YoY trong năm 2027, nhờ sự gia tăng của nhu cầu điện và đà tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ. Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ điện sẽ tăng lần lượt 10%/10% YoY trong các năm 2026/2027 (nhìn chung phù hợp với nhận định của EVN về khả năng hiện tượng El Niño diễn biến mạnh hơn và kinh tế tiếp tục tăng trưởng). Bộ Công Thương dự báo hệ thống điện quốc gia có khả năng sẽ thiếu hụt khoảng 4.256 MW công suất trong năm 2027, qua đó thúc đẩy nhu cầu khí cho hoạt động phát điện.

Chúng tôi cập nhật các giả định mới nhất về giá dầu Brent, dầu FO và LNG theo Báo cáo cập nhật ngành năng lượng – Tháng 9/2026 của chúng tôi. Chúng tôi điều chỉnh tăng 5% giả định giá dầu Brent trung bình giai đoạn 2026–2030 (chủ yếu tập trung vào năm 2026), do thị trường dầu thô thắt chặt hơn dự kiến trong năm 2026. Đồng thời, chúng tôi nâng 5% giả định giá dầu FO trung bình giai đoạn 2026–2030, nhờ (1) dự báo đồng thuận tăng của Bloomberg và (2) mức giá dầu Brent cao hơn.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 50% dự báo tổng lợi nhuận gộp từ mảng LPG trong giai đoạn 2026–2030, chủ yếu nhờ mức tăng 28% của chúng tôi đối với dự báo sản lượng LPG thương phẩm trong bối cảnh hoạt động kinh doanh LPG quốc tế tăng trưởng mạnh. Trong 6T 2026, mảng LPG ghi nhận lợi nhuận gộp đạt 2 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 91% dự báo cả năm 2026 trước đây của chúng tôi (xem tr. 11).

Triển vọng năm 2026: Mức tăng mạnh của sản lượng khí thương phẩm/giá FO giúp thúc đẩy đà tăng trưởng của LNST

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

	2025	2026F	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Giải thích: (a) Tăng trưởng YoY (b) Thay đổi dự báo
Sản lượng khí thương phẩm					
Sản lượng khí đầu ra (triệu m3)	**6.201**	**7.227**	**17%**	**7%**	**(a) Được hỗ trợ bởi mức tăng +9,8% YoY của sản lượng tiêu thụ điện trong 8T 2026 và dự báo của EVN về mức tăng trưởng tiêu thụ điện (10,5–12%) trong 4 tháng còn lại của năm. (b) Do chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo tăng trưởng tiêu thụ điện từ mức 8% lên 10%, nhằm phản ánh mức tăng mạnh của nhu cầu sử dụng điện trong bối cảnh thời tiết nắng nóng.**
Trong nước	5.590	6.518	17%	8%	(b) Nguồn cung khí tăng nhờ dự án mở rộng Hải Thạch – Mộc Tinh.
LNG & khác	611	710	16%	1%	
Sản lượng khí tiêu thụ (triệu m3)	**6.201**	**7.227**	**17%**	**7%**	**KQ 9T (sơ bộ): Sản lượng khí khô +18% YoY.**
Nhà máy điện	3.946	4.897	24%	11%	(b) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng +26% YoY của sản lượng tiêu thụ khí trong 6T 2026 (cao hơn so với giả định tăng trưởng 12% YoY trước đây của chúng tôi cho cả năm 2026); và (2) dự báo của EVN về việc tăng trưởng tiêu thụ điện sẽ ở mức cao.
Công ty sản xuất phân bón	1.200	1.200	0%	0%	
KCN	1.055	1.130	7%	-2%	
Sản lượng bán LPG (nghìn tấn)	**4.405**	**3.122**	**-29%**	**33%**	**(b) Nhờ hoạt động kinh doanh quốc tế tăng mạnh trong 6T 2026.**
LPG nội bộ	375	394	5%	0%	
LPG thương mại	4.030	2.728	-32%	40%	
Giá khí đầu ra (USD/triệu BTU)					
Giá dầu Brent (USD/thùng)	68	90	32%	8%	(b) Áp dụng các dự báo mới nhất từ Báo cáo cập nhật ngành năng lượng – Tháng 9/2026 của chúng tôi.
Giá FO (USD/tấn) - tham chiếu cho giá khí đầu ra	417	570	37%	7%	(b) Xem trang 12.
Giá LNG nhập khẩu (USD/triệu BTU, chưa gồm phí)	12,8	18,8	48%	17%	(b) Xem trang 13.
Giá LPG (USD/tấn)	556	717	29%	0%	
Giá khí đầu ra – Nhà máy điện (*)	10,9	12,2	12%	-2%	(b) Tỷ trọng khí nội địa có giá thấp hơn gia tăng, qua đó bù đắp cho tác động từ mức tăng giá của nguồn cung LNG.
Giá khí đầu ra – CT sản xuất phân bón (*)	6,7	6,8	1%	0%	
Giá khí đầu ra - KCN (*)	11,7	14,3	23%	0%	
Kết quả lợi nhuận (tỷ đồng)					
Doanh thu	**135.129**	**142.016**	**5%**	**22%**	**(b) Do chúng tôi điều chỉnh tăng 7% sản lượng khí, 7% giá FO/17% giá LNG và 33% sản lượng LPG. KQ 9T (sơ bộ): Doanh thu đạt 121 nghìn tỷ đồng, +30% YoY, tương đương ~104% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi**
A. Kinh doanh khí tự nhiên	53.579	69.935	31%	12%	(b) Nhờ mức tăng đối với dự báo giá FO/LNG và sản lượng khí thương phẩm.
1. Kinh doanh khí tự nhiên & LNG	41.460	55.095	33%	17%	
1.1 Nhà máy điện + kinh doanh LNG	28.814	38.179	33%	28%	
1.2 CT sản xuất phân bón	1.835	2.010	10%	0%	
1.3 KCN	10.810	14.906	38%	-2%	
2. Vận chuyển & khác	12.119	14.840	22%	-5%	
B. LPG	65.861	61.622	-6%	43%	(b) Do chúng tôi nâng 33% giả định sản lượng LPG.
C. Vận chuyển khí (**)	2.389	2.477	4%	0%	
D. Khác	13.299	7.982	-40%	2%	
Giá vốn hàng bán	**-118.079**	**-119.068**	**1%**	**24%**	
Trong đó: Chi phí khấu hao	-2.788	-2.796	0%	0%	
Lợi nhuận gộp	**17.051**	**22.947**	**35%**	**16%**	
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	-3.926	-3.490	-11%	-27%	(b) Do chúng tôi bổ sung giả định về khả năng hoàn nhập 2,3 nghìn tỷ đồng dự phòng (trái với dự báo trước đây là không ghi nhận khoản hoàn nhập nào).
Lợi nhuận từ HĐKD	**13.125**	**19.458**	**48%**	**29%**	
Thu nhập tài chính	1.580	1.653	5%	1%	
Chi phí tài chính	-384	-511	33%	0%	
LNTT	14.359	20.641	44%	27%	**KQ 9T (sơ bộ): LNTT đạt 17 nghìn tỷ đồng, +31% YoY, tương đương 102% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi, bao gồm khoản thu nhập bất thường ước tính 2,3 nghìn tỷ đồng.**
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	**11.414**	**16.513**	**45%**	**27%**	**(a) Nhờ ghi nhận khoản thu nhập bất thường từ việc hoàn nhập dự phòng. (b) Phản ánh việc chúng tôi điều chỉnh tăng giả định hoàn nhập dự phòng. KQ 6T: 8,8 nghìn tỷ đồng (+17% YoY, tương đương ~68% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi).**
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	**11.069**	**14.647**	**32%**	**13%**	**(a) Chủ yếu nhờ mức tăng +17% YoY của sản lượng khí thương phẩm và mức tăng +37% YoY của giá dầu FO, qua đó bù đắp cho tác động từ mức giảm -29% YoY của sản lượng LPG. (b) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) giả định giá FO +7%, (2) sản lượng khí cao hơn 7% và (3) lợi nhuận gộp LPG +80% (xem trang 11), qua đó bù đắp cho tác động từ việc lùi thời điểm áp dụng mức giá cước 100% tại kho cảng LNG Thị Vải từ năm 2026 sang giữa năm 2027.**

Nguồn: GAS, Vietcap (* Đã bao gồm phí vận chuyển khí; giá khí bán cho các nhà máy sản xuất phân bón được tính bằng 46% giá dầu FO trung bình (MFO).; ** Phí vận chuyển từ NCS1, PM3 và Lô B)

Triển vọng năm 2027: Đà tăng trưởng mạnh của sản lượng khí tiếp tục thúc đẩy LNST

Hình 2: Dự báo năm 2027 của Vietcap

	2026F	2027F	YoY	2027F mới so với cũ	Giải thích: (a) Tăng trưởng YoY (b) Thay đổi dự báo
Sản lượng khí thương phẩm					
Sản lượng khí đầu ra (triệu m3)	**7.227**	**8.697**	**20%**	**5%**	**(a) Được hỗ trợ bởi mức tăng +10% YoY của dự báo nhu cầu tiêu thụ điện toàn quốc và ảnh hưởng của hiện tượng El Niño, cùng với sự gia tăng của nhu cầu sử dụng khí trong lĩnh vực công nghiệp.**
Trong nước	6.518	6.958	7%	6%	(b) Sản lượng khí tăng nhờ dự án Sư Tử Trắng giai đoạn 2 và dự án mở rộng Hải Thạch – Mộc Tinh.
LNG & khác	710	1.740	145%	2%	(b) Do hiệu suất hoạt động của các nhà máy điện Nhơn Trạch 3 và 4 tăng.
Sản lượng khí tiêu thụ (triệu m3)	**7.227**	**8.697**	**20%**	**5%**	
Nhà máy điện	4.897	6.242	27%	8%	
Công ty sản xuất phân bón	1.200	1.200	0%	0%	
KCN	1.130	1.255	11%	-2%	
Sản lượng bán LPG (nghìn tấn)	**3.122**	**3.338**	**7%**	**35%**	
LPG nội bộ	394	415	5%	0%	
LPG thương mại	2.728	2.923	7%	43%	(a) Sản lượng dự kiến phục hồi sau giai đoạn gián đoạn nguồn cung do xung đột giữa Mỹ/ Israel và Iran. (b) Do nguồn cung LPG được đảm bảo tốt hơn và mức nền so sánh cao hơn từ năm 2026.
Giá khí đầu ra (USD/triệu BTU)					
Giá dầu Brent (USD/thùng)	90	75	-17%	7%	(a) Chúng tôi kỳ vọng giá sẽ trở lại mức bình thường khi phần bù rủi ro từ xung đột Trung Đông giảm dần theo giả định của chúng tôi. (b) Áp dụng dự báo mới nhất từ Báo cáo cập nhật ngành Năng lượng – Tháng 9/2026 của chúng tôi.
Giá FO (USD/tấn) - tham chiếu cho giá khí đầu ra	570	501	-12%	9%	(a,b) Áp dụng dự báo mới nhất từ báo cáo Cập nhật ngành Năng lượng – tháng 9/2026 của chúng tôi.
Giá LNG nhập khẩu (USD/triệu BTU, chưa gồm phí)	18,8	15,4	-18%	18%	(a,b) Áp dụng dự báo mới nhất từ Báo cáo cập nhật ngành Năng lượng – Tháng 9/2026 của chúng tôi.
Giá LPG (USD/tấn)	717	652	-9%	0%	(a) Phản ánh kỳ vọng giá dầu Brent sẽ trở lại mức bình thường.
Giá khí đầu ra – Nhà máy điện (*)	12,2	12,8	5%	1%	(a) Tỷ trọng nguồn khí LNG có giá cao hơn gia tăng, qua đó bù đắp tác động từ mức giảm YoY của giá FO/LNG.
Giá khí đầu ra – CT sản xuất phân bón (*)	6,8	6,9	1%	0%	
Giá khí đầu ra - KCN (*)	14,3	13,2	-8%	0%	
Kết quả lợi nhuận (tỷ đồng)					
Doanh thu	**142.016**	**154.676**	**9%**	**24%**	**(a) Được thúc đẩy bởi (1) sản lượng bán khí/LPG lần lượt tăng +20%/+7% YoY và (2) tỷ trọng khí LNG có giá cao hơn gia tăng. Các yếu tố này bù đắp tác động bất lợi từ (3) giá FO/LNG/LPG giảm YoY. (b) Chủ yếu nhờ sản lượng bán khí/LPG lần lượt tăng +5%/+35%.**
A. Kinh doanh khí tự nhiên	69.935	82.581	18%	14%	
1. Kinh doanh khí tự nhiên & LNG	55.095	64.830	18%	21%	
1.1 Nhà máy điện + kinh doanh LNG	38.179	47.393	24%	31%	
1.2 CT sản xuất phân bón	2.010	2.091	4%	0%	
1.3 KCN	14.906	15.345	3%	-2%	
2. Vận chuyển & khác	14.840	17.752	20%	-5%	
B. LPG	61.622	61.140	-1%	46%	(b) Do sản lượng bán LPG từ hoạt động kinh doanh thương mại tăng +43%.
C. Vận chuyển khí (**)	2.477	2.613	5%	-2%	
D. Khác	7.982	8.342	5%	6%	
Giá vốn hàng bán	**-119.068**	**-130.443**	**10%**	**27%**	
Trong đó: Chi phí khấu hao	-2.796	-2.646	-5%	0%	
Lợi nhuận gộp	**22.947**	**24.233**	**6%**	**8%**	
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	-3.490	-5.414	55%	1%	**(a) Chủ yếu do khoản thu nhập bất thường 2,3 nghìn tỷ đồng dự kiến ghi nhận trong năm 2026, trong khi năm 2027 không có khoản thu nhập tương ứng.**
Lợi nhuận từ HĐKD	**19.458**	**18.820**	**-3%**	**11%**	
Thu nhập tài chính	1.653	2.028	23%	10%	
Chi phí tài chính	-511	-711	39%	0%	
LNTT	**20.641**	**20.178**	**-2%**	**11%**	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	**16.513**	**16.143**	**-2%**	**11%**	
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	**14.647**	**16.143**	**10%**	**11%**	**(a) Chủ yếu nhờ (1) mức tăng của sản lượng bán khí/LPG và (2) mức tăng gấp 5,5 lần YoY của LNST kho cảng LNG Thị Vải (lên mức 1,5 nghìn tỷ đồng) nhờ sản lượng tăng cùng giả định áp dụng 100% biểu phí từ giữa năm 2027. Các yếu tố này bù đắp tác động bất lợi từ (3) mức giảm YoY của giá FO/LNG/LPG.**

Nguồn: GAS, Vietcap (* Đã bao gồm phí vận chuyển khí; giá khí bán cho các nhà máy sản xuất phân bón được tính bằng 46% giá dầu FO trung bình (MFO).; ** Phí vận chuyển từ NCS1, PM3 và Lô B)

Những thay đổi trong dự báo dài hạn

Chúng tôi nâng 5% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–2030 (với các mức điều chỉnh lần lượt là +27%/+11%/-2%/-4%/+1% cho các năm 2026/2027/2028/2029/2030), chủ yếu nhờ: (1) mức tăng 4% đối với dự báo tổng sản lượng khí thương phẩm (được hỗ trợ bởi nhu cầu khí cao trong bối cảnh El Niño và nguồn cung trong nước gia tăng nhờ dự án mở rộng Hải Thạch – Mộc Tinh); (2) mức tăng 5% của giả định giá dầu FO bình quân giai đoạn 2026–2030; và (3) mức tăng 50% của lợi nhuận gộp mảng LPG. Những yếu tố tích cực này bù đắp cho (4) tác động từ mức giảm 11% đối với dự báo lợi nhuận của kho cảng LNG Thị Vải.

Việc điều chỉnh tăng sản lượng khí thương phẩm chủ yếu phản ánh (1) mức tăng đối với dự báo nguồn cung khí từ dự án mở rộng Hải Thạch – Mộc Tinh (trang 11) và (2) nhu cầu gia tăng từ các nhà máy điện, (đặc biệt trong giai đoạn 2026–2027) trong bối cảnh thời tiết dự kiến sẽ ghi nhận trạng thái El Niño.

Hình 3: Thay đổi dự báo giai đoạn 2026-30

	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Giá dầu Brent (USD/thùng)						
Giá dầu mới	68	90	75	72	72	72
Giá dầu cũ		83	70	70	70	70
Thay đổi (%)		8%	7%	3%	3%	3%
Giá dầu nhiên liệu (FO) (USD/tấn)						
Giá FO mới	417	570	501	454	437	420
Giá FO cũ		531	458	438	428	420
Thay đổi (%)		7%	9%	3%	2%	0%
Giá LNG nhập khẩu (USD/triệu BTU)*						
Giá LNG mới	12,8	18,8	15,4	10,7	9,9	9,4
Giá LNG cũ		16,2	13,0	10,1	9,2	9,0
Thay đổi (%)		17%	18%	6%	7%	5%
Giá LPG (USD/tấn)*						
Giá LPG mới	556	717	652	647	647	647
Giá LPG cũ		717	649	649	649	649
Thay đổi (%)		0%	0%	0%	0%	0%
Giá khí cho nhà máy điện (USD/triệu BTU)*						
Giá khí mới	10,9	12,2	12,8	11,5	11,7	11,4
Giá khí cũ		12,5	12,7	11,8	11,8	11,5
Thay đổi (%)		-2%	1%	-3%	-1%	0%
Giá khí cho khu công nghiệp (USD/triệu BTU)*						
Giá khí mới	11,7	14,3	13,2	13,1	13,2	13,2
Giá khí cũ		14,3	13,1	13,2	13,2	13,2
Thay đổi (%)		0%	0%	0%	0%	0%
Sản lượng khí tiêu thụ* (bcm)						
Dự báo mới	6,2	7,2	8,7	10,5	14,4	16,5
Dự báo cũ		6,8	8,3	10,1	14,2	15,6
Thay đổi (%)		7%	5%	4%	2%	6%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)						
Dự báo mới	11.414	16.513	16.143	16.628	22.247	24.452
Dự báo cũ		13.015	14.533	16.931	23.100	24.256
Thay đổi (%)		27%	11%	-2%	-4%	1%
Cổ tức tiền mặt (đồng/cổ phiếu)						
Dự báo mới	2.500	3.000	3.500	3.500	5.000	5.000
Dự báo cũ		3.000	3.500	3.500	5.000	5.000
Thay đổi (%)		0%	0%	0%	0%	0%

Nguồn: GAS, Vietcap (* Ước tính của Vietcap)

Định giá

Chúng tôi điều chỉnh tăng 15% giá mục tiêu lên 103.400 đồng/cổ phiếu, chủ yếu phản ánh: (1) mức tăng 2% của định giá theo phương pháp CKDT sau khi chúng tôi nâng 5% tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–2030; và (2) mức tăng 24% của định giá theo phương pháp P/E, nhờ dự báo EPS tăng 24% sau khi chúng tôi nâng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2027 và tác động tích cực từ việc chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2027.

GAS đưa ra kế hoạch vốn đầu tư XDCB giai đoạn 2026–2030 ở mức 60–120 nghìn tỷ đồng, bao gồm: (1) dự án Lô B – Ô Môn, với vốn đầu tư XDCB 17 nghìn tỷ đồng và thời điểm vận hành dự kiến vào năm 2027; (2) kho cảng LNG Thị Vải giai đoạn 2, có công suất gấp ba lần và dự kiến vận hành trong quý 1/2029; (3) Sư Tử Trắng giai đoạn 2, dự kiến vận hành trong giai đoạn quý 4/2027–quý 1/2028; (4) kho cảng LNG Vũng Áng, do GAS sở hữu 100% và có vốn đầu tư XDCB 27 nghìn tỷ đồng; và (5) dự án LPG Hải Phòng, với vốn đầu tư XDCB 7,5 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi chưa đưa kho cảng LNG Vũng Áng và dự án LPG Hải Phòng vào dự báo do vẫn đang chờ thêm thông tin chi tiết và cơ sở chứng minh tính khả thi của các dự án. Chúng tôi hiện đưa 64 nghìn tỷ đồng vốn đầu tư XDCB trong giai đoạn 2026–2030 vào mô hình dự báo.

Chúng tôi duy trì P/E mục tiêu ở mức 20 lần, như đã nêu trong Báo cáo cập nhật GAS tháng 1/2026, dựa trên hai cơ sở chính: (1) tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS cốt lõi của GAS ở mức cao trong giai đoạn 2026–2029, được hỗ trợ bởi việc mở rộng LNG và nguồn cung từ các mỏ khí trong nước; và (2) tình hình tài chính của GAS tốt hơn các doanh nghiệp cùng ngành, với tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH ở mức -54,4%, so với mức trung bình -2,3% của các công ty cùng ngành, và ROE đạt 18,4%, cao hơn mức trung bình 14,0% của các công ty cùng ngành (xem Hình 6).

Hình 4: Tóm tắt định giá

Phương pháp (đồng/cổ phiếu)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng (%)	Đóng góp
CKDT	75.607	50%	37.804
P/E mục tiêu tại mức 20,0 lần (lợi nhuận năm 2027)	131.123	50%	65.561
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			**103.400**
P/E dự phóng 2026/2027 tại giá mục tiêu			15,4x/ 15,8x

Nguồn: Vietcap

Phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT)

Hình 5: Chiết khấu dòng tiền (CKDT)

(tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN từ HĐKD	**19.458**	**18.820**	**19.440**	**26.680**	**30.066**
+ Khấu hao	2.796	2.646	3.498	4.192	4.442
- Thuế	-3.892	-3.764	-3.888	-5.336	-6.013
- Vốn đầu tư XDCB	-7.605	-16.436	-12.342	-13.253	-14.772
- Thay đổi vốn lưu động	-1.254	-1.290	-173	-4.882	-2.239
Dòng tiền tự do (DTTD)	**9.504**	**-24**	**6.535**	**7.401**	**11.484**
Giá trị hiện tại (GTHT) của DTTD		-21	4.993	4.943	6.705
GTHT lũy kế của DTTD		**-21**	**4.972**	**9.916**	**16.621**

(tỷ đồng)	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F
LN từ HĐKD	**29.934**	**39.994**	**42.982**	**45.588**	**47.870**	**49.878**
+ Khấu hao	4.692	5.661	5.582	5.138	5.388	5.638
- Thuế	-5.987	-7.999	-8.596	-9.118	-9.574	-9.976
- Vốn đầu tư XDCB	-10.467	-11.723	-5.000	-5.000	-5.000	-10.000
- Thay đổi vốn lưu động	-1.920	-8.520	-3.527	-2.591	-3.700	-4.550
Dòng tiền tự do (DTTD)	**16.252**	**17.413**	**31.440**	**34.017**	**34.983**	**30.990**
Giá trị hiện tại (GTHT) của DTTD	8.294	7.768	12.260	11.595	10.424	8.072
GTHT lũy kế của DTTD	**24.915**	**32.683**	**44.943**	**56.539**	**66.963**	**75.034**

Chi phí vốn	Cũ	Mới
Beta	1,2	1,2
Phần bù rủi ro thị trường (%)	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro (%)	6,0	7,0
Chi phí VCSH (%)	15,6	16,6
Chi phí nợ vay (%)	7,0	7,0
Thuế DN (%)	20,0	20,0
Nợ vay (%)	20,0	20,0
Vốn chủ sở hữu (%)	80,0	80,0
WACC (%)	**13,6**	**14,4**

CKDT	Tỷ đồng
GTHT của DTTD	75.034
GTHT của giá trị cuối (GTC) (TT 2,0%)	66.396
Tổng GTHT của DTTD và GTC	**141.430**
+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	45.457
- Nợ vay	-2.930
- Lợi ích CĐTS	-1.520
Giá trị VCSH	**182.437**
Cổ phiếu pha loãng (triệu)	2.413
Giá trị CKDT/cổ phiếu (đồng)	**75.607**

Nguồn: Vietcap

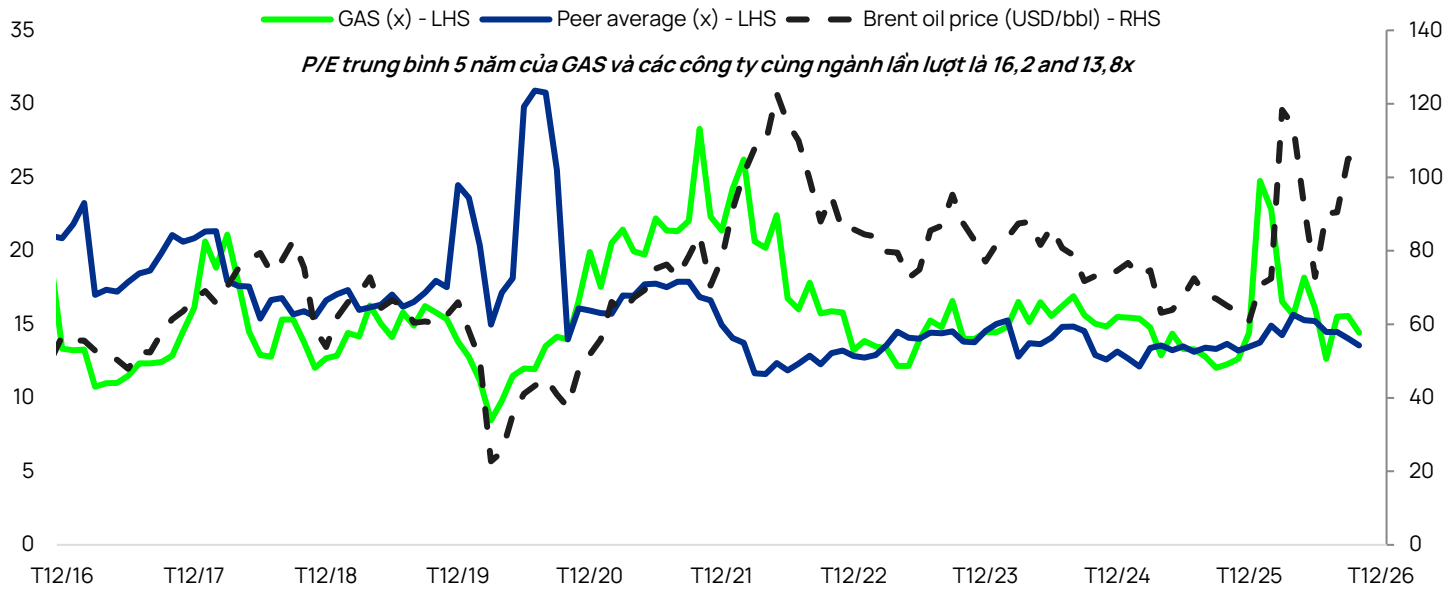
Định giá P/E

Hình 5: Các công ty cùng ngành trong khu vực

Công ty (triệu USD)	Quốc gia	GTVH (triệu USD)	Doanh thu thuần trượt 12T	YoY %	LNST trượt 12T	YoY %	Nợ vay ròng/ CSH %	ROE (%)	Lợi suất cổ tức (%)	P/E trượt 12T (*)	P/E dự phóng (x)	P/B quý gần nhất (x)
GAIL India Ltd	Ấn Độ	11.643	16.093	-0,1	859	-39,1	25,4	8,7	0,6	14,6	10,6	1,2
Indraprastha Gas	Ấn Độ	2.110	1.831	8,4	176	-9,8	-36,6	14,0	3,3	12,9	12,2	1,7
Perusahaan Gas Tbk	Indonesia	1.601	3.939	3,5	244	-13,0	-6,6	8,5	10,6	6,6	5,5	0,6
Petronas Gas Bhd	Malaysia	8.398	1.535	-2,8	416	-7,1	-2,8	12,0	4,2	20,2	18,5	2,4
Gas Malaysia Bhd	Malaysia	1.630	1.680	-12,4	85	-18,7	9,1	27,0	4,6	17,8	17,2	4,7
Trung bình		**5.076**	**5.016**	**-0,7**	**356**	**-17,5**	**-2,3**	**14,0**	**4,6**	**14,4**	**12,8**	**2,1**
GAS	**Việt Nam**	**7.096**	**6.112**	**51,6**	**484**	**5,3**	**-54,4**	**18,4**	**3,3**	**14,4**	**12,5**	**2,7**

Nguồn: Bloomberg, Vietcap (số liệu của các công ty cùng ngành tính đến ngày 16/10/2026)

Hình 6: P/E của GAS so với P/E trung bình của nhóm cùng ngành và giá dầu



Nguồn: Các công ty trên, FiinPro, Vietcap (số liệu tính đến ngày 16/10/2026)

Phân tích độ nhạy

Giá trị hợp lý của GAS có tương quan thuận với giá dầu, do KQKD của mảng kinh doanh khí (bán cho các KCN) và mảng LPG chịu tác động từ diễn biến giá dầu. Hình bên dưới trình bày: (1) độ nhạy của dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026–2030 theo các kịch bản giá dầu khác nhau; và (2) độ nhạy của giá mục tiêu dựa trên giá trị hợp lý theo các kịch bản giá dầu khác nhau trong giai đoạn dự báo.

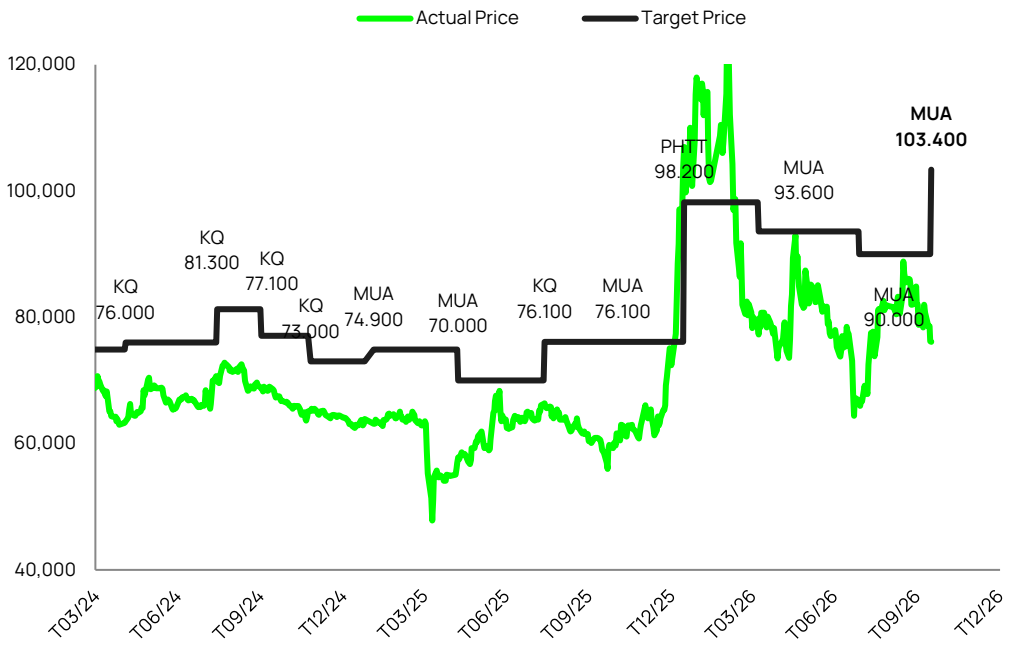
Hình 7: Độ nhạy của GAS đối với giá dầu thô Brent

Giả định: trung bình 2026–2030	**Kịch bản cơ sở***				
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	56	66	76	86	96
Giả định giá dầu nhiên liệu (FO) (USD/tấn)	352	414	477	539	601
Giá LPG (USD/tấn)	488	575	662	749	837
Giá đầu ra – Nhà máy điện (bao gồm phí)	10,6	11,3	11,9	12,6	13,2
Chỉ số tài chính: trung bình 2026–2030					
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	16.989	18.068	19.196	20.411	21.768
EPS (đồng/cổ phiếu)	6.900	7.338	7.796	8.290	8.841
ROE (%)	20,2%	20,8%	21,4%	22,1%	22,8%
Định giá					
2026F P/E (x)	13,8x	12,5x	11,4x	10,2x	9,3x
2026F P/B (x)	2,5x	2,5x	2,4x	2,4x	2,3x
Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)	**93.600**	**98.400**	**103.400**	**108.500**	**116.500**
TL tăng (%)	22,8%	29,1%	35,7%	42,4%	52,9%
Lợi suất cổ tức (%)	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
Tổng mức sinh lời (%)	**26,8%**	**33,1%**	**39,6%**	**46,3%**	**56,8%**

Nguồn: Vietcap (* Chúng tôi giả định giá dầu là 90 USD/thùng trong năm 2026 và 73 USD/thùng trong giai đoạn 2027–2030. Chúng tôi sử dụng mức thay đổi giá dầu ±10 USD/thùng và ±20 USD/thùng so với kịch bản cơ sở trong giai đoạn 2026–2030 lần lượt cho kịch bản tích cực và kịch bản tiêu cực)

Diễn biến khuyến nghị

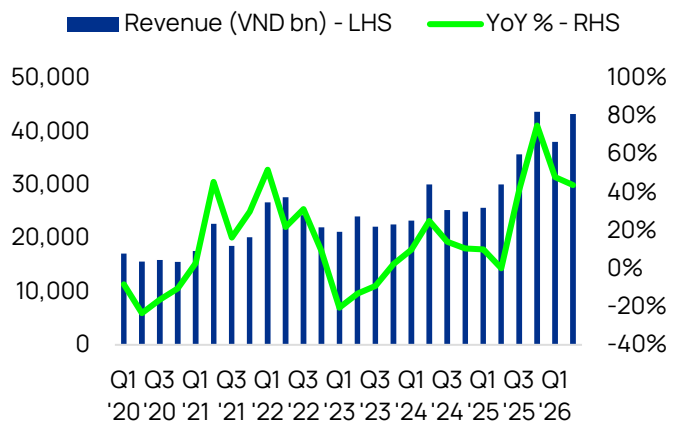
Hình 8: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

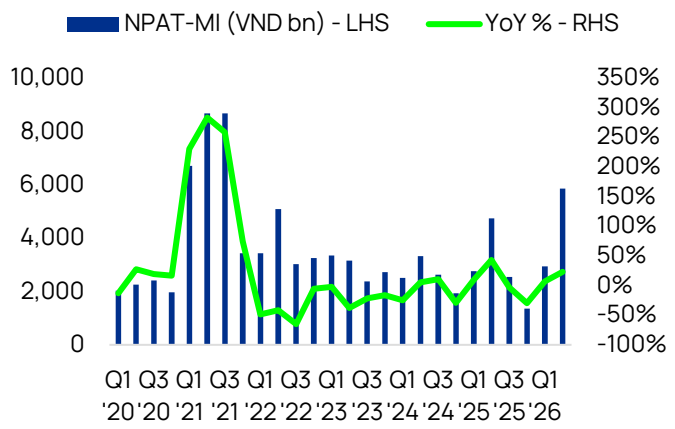
KQKD hàng quý

Hình 10: Doanh thu hàng quý của GAS



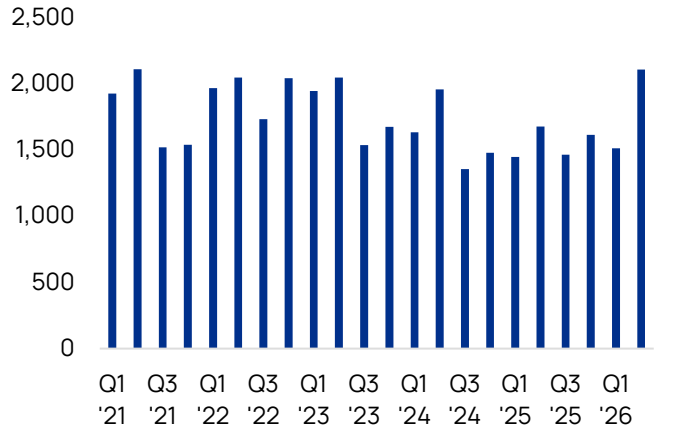
Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 11: LNST sau lợi ích CĐTS hàng quý của GAS



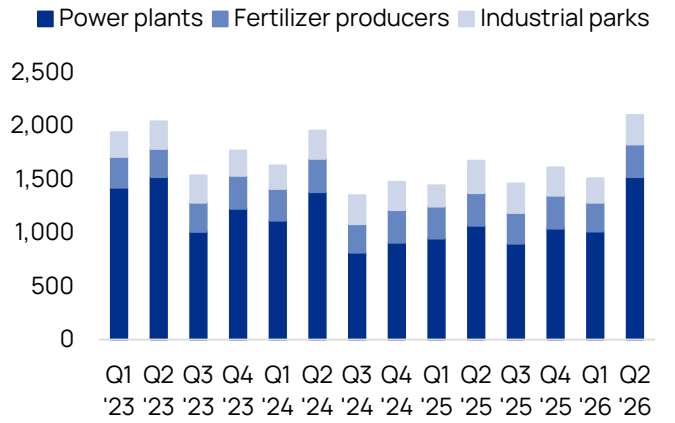
Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 12: Sản lượng khí thương phẩm của GAS (triệu m³)



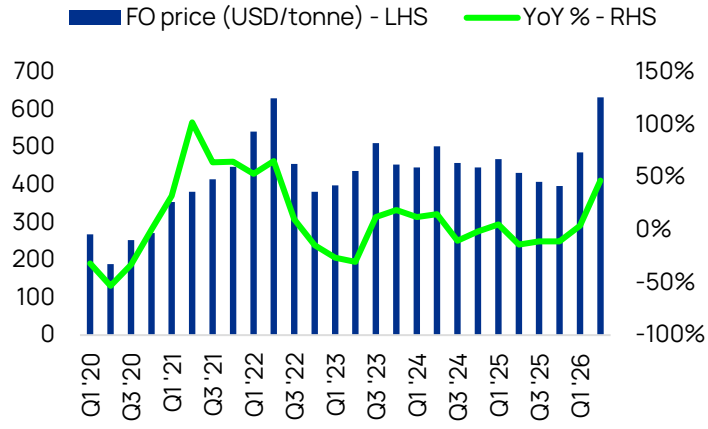
Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 13: Cơ cấu sản lượng khí thương phẩm của GAS (triệu m³)



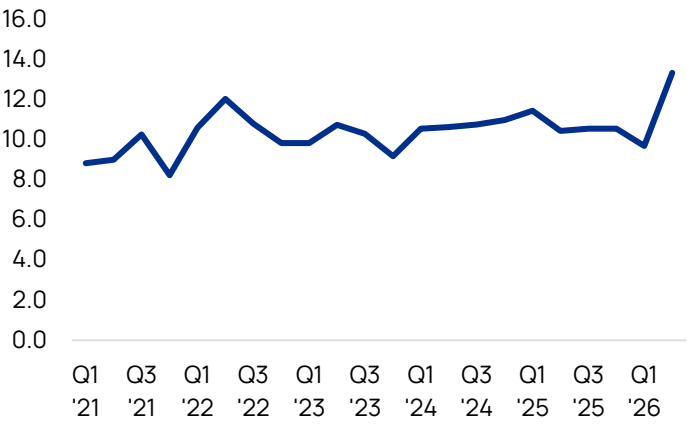
Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 9: Giá dầu nhiên liệu (FO) trung bình



Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 10: Giá khí đầu ra cho khu công nghiệp (USD/triệu BTU)



Nguồn: GAS, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	**135.129**	**142.016**	**154.676**	**154.586**
Giá vốn hàng bán	-118.079	-119.068	-130.443	-128.653
Lợi nhuận gộp	**17.051**	**22.947**	**24.233**	**25.933**
Chi phí bán hàng & marketing	-2.602	-2.982	-2.784	-3.401
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.324	-507	-2.629	-3.092
LN từ HĐKD	**13.125**	**19.458**	**18.820**	**19.440**
Doanh thu tài chính	1.580	1.653	2.028	2.158
Chi phí tài chính	-384	-511	-711	-855
- Trong đó: Chi phí lãi vay	-216	-324	-473	-755
LN từ công ty LDLK	42	42	42	42
Thu nhập/(lỗ) khác, ròng	(4)	0	0	0
LNTT	**14.359**	**20.641**	**20.178**	**20.784**
Thuế TNDN	-2.788	-4.128	-4.036	-4.157
LNST trước CĐTS	**11.572**	**16.513**	**16.143**	**16.628**
Lợi ích CĐTS	-157	0	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	**11.414**	**16.513**	**16.143**	**16.628**
LNST cốt lõi sau lợi ích CĐTS (1)	**11.069**	**14.647**	**16.143**	**16.628**
EBITDA	15.913	22.254	21.466	22.938
EPS ghi nhận (đồng)	4.636	6.707	6.556	6.753
EPS cốt lõi (1) (đồng)	4.493	5.933	6.556	6.753
EPS pha loãng (đồng)	4.493	5.933	6.556	6.753
DPS (đồng)	2.500	3.000	3.500	3.500
DPS/EPS (%)	53,9%	44,7%	53,4%	51,8%
(1) Không bao gồm lợi nhuận bất thường				

CÁC CHỈ SỐ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng YoY				
Doanh thu	30,5%	5,1%	8,9%	-0,1%
LN từ HĐKD (EBIT)	9,0%	48,3%	-3,3%	3,3%
EPS ghi nhận	9,8%	44,7%	-2,2%	3,0%
EPS cốt lõi (1)	-7,3%	32,1%	10,5%	3,0%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	12,6%	16,2%	15,7%	16,8%
Biên LN từ HĐKD (EBIT)	9,7%	13,7%	12,2%	12,6%
Biên EBITDA	11,8%	15,7%	13,9%	14,8%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	8,4%	11,6%	10,4%	10,8%
ROE	18,0%	23,3%	20,3%	19,0%
ROA	13,0%	16,3%	13,8%	12,5%
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	13,6	13,6	13,7	13,7
Số ngày phải thu	56,4	56,4	56,4	56,6
Số ngày phải trả	36,9	36,9	36,9	37,0
Số ngày chu kỳ chuyển đổi tiền	33,2	33,2	33,2	33,3
Thanh khoản				
Hệ số thanh toán hiện hành	3,4	3,7	3,5	3,8
Hệ số thanh toán nhanh	3,2	3,5	3,3	3,6
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,3	0,8	0,6	1,0
Nợ/Tổng tài sản (%)	3,2%	8,4%	11,8%	16,9%
Nợ/Vốn (%)	4,2%	10,7%	14,7%	20,5%
Nợ ròng/VCSH	-55,5%	-52,9%	-39,2%	-34,8%
Khả năng thanh toán lãi vay	60,7	60,1	39,8	25,7

BCĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền & tương đương tiền	6.877	16.313	14.321	22.812
Đầu tư ngắn hạn	32.891	32.891	32.891	32.891
Các khoản phải thu	20.895	21.960	23.918	23.904
Hàng tồn kho	4.399	4.437	4.879	4.810
Tài sản ngắn hạn khác	4.842	5.160	5.752	5.748
Tổng tài sản ngắn hạn	**69.903**	**80.762**	**81.760**	**90.164**
TSCĐ gộp	68.700	76.305	92.741	105.083
- Khấu hao	-49.843	-52.640	-55.286	-58.784
TSCĐ ròng	18.857	23.665	37.455	46.299
Đầu tư dài hạn	406	406	406	406
Tài sản dài hạn khác	4.403	4.403	4.403	4.403
Tổng tài sản dài hạn	**23.666**	**28.474**	**42.264**	**51.108**
Tổng tài sản	**93.568**	**109.236**	**124.025**	**141.272**
Phải trả người bán	11.925	12.025	13.174	12.993
Nợ ngắn hạn	1.440	2.276	2.358	2.875
Nợ ngắn hạn khác	7.209	7.276	7.829	7.749
Tổng nợ ngắn hạn	**20.574**	**21.577**	**23.360**	**23.616**
Nợ dài hạn	1.532	6.922	12.231	21.040
Nợ dài hạn khác	3.809	3.809	3.809	3.809
Tổng nợ phải trả	**25.915**	**32.308**	**39.400**	**48.465**
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn góp	24.130	24.130	24.130	24.130
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	12.484	21.758	29.455	37.638
Vốn chủ sở hữu khác	29.681	29.681	29.681	29.681
Lợi ích CĐTS	1.358	1.358	1.358	1.358
Tổng vốn chủ sở hữu	**67.654**	**76.928**	**84.625**	**92.807**
Tổng cộng nguồn vốn	**93.568**	**109.236**	**124.025**	**141.272**
SL CP lưu hành cuối năm, triệu	2.413	2.413	2.413	2.413

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Số dư tiền đầu kỳ	**5.568**	**6.877**	**16.313**	**14.321**
Lợi nhuận ròng	11.414	16.513	16.143	16.628
Khấu hao	2.788	2.796	2.646	3.498
Δ vốn lưu động	185	-1.254	-1.290	-173
Điều chỉnh khác	-1.010	44	97	-42
Tiền từ hoạt động kinh doanh	**13.378**	**18.100**	**17.596**	**19.911**
Vốn đầu tư XDCB ròng	-2.331	-7.605	-16.436	-12.342
Đầu tư ròng	-4.388	42	42	42
Tiền từ hoạt động đầu tư	**-6.719**	**-7.563**	**-16.395**	**-12.300**
Cổ tức đã trả	-5.109	-7.239	-8.445	-8.445
Δ vốn cổ phần	20	0	0	0
Δ nợ ngắn hạn	1.109	-338	200	0
Δ nợ dài hạn	-1.362	6.564	5.190	9.326
Dòng tiền tài chính khác	-9	-87	-138	0
Tiền từ hoạt động tài chính	**-5.351**	**-1.099**	**-3.194**	**881**
Tổng lưu chuyển tiền tệ	**1.308**	**9.437**	**-1.992**	**8.491**
Số dư tiền cuối kỳ	**6.877**	**16.313**	**14.321**	**22.812**

Nguồn: GAS, Vietcap

Phụ lục

Phụ lục 1. Nâng dự báo sản lượng khí Hải Thạch – Mộc Tinh

Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi nâng 73% dự báo tổng sản lượng khí từ Hải Thạch – Mộc Tinh trong giai đoạn 2026–2035, từ 6,6 tỷ m^3 lên 11,3 tỷ m^3, nhằm phản ánh nguồn cung bổ sung từ hoạt động khoan đan dày trong bối cảnh nhu cầu khí tăng mạnh và rủi ro thiếu điện gia tăng. Theo GAS, dòng khí đầu tiên từ chương trình khoan đan dày đã được đưa vào hệ thống trong tháng 8/2026 và nguồn cung gia tăng dự kiến đạt 11 tỷ m^3 trong giai đoạn 2026–2040. Hiện chúng tôi dự báo Hải Thạch – Mộc Tinh sẽ đóng góp khoảng 6% tổng sản lượng khí của GAS trong giai đoạn 2026–2035, qua đó góp phần bù đắp sự suy giảm sản lượng tại các mỏ khí trưởng thành.

Hình 11: Sản lượng khí đóng góp từ Hải Thạch – Mộc Tinh trong giai đoạn 2026-35F

Tỷ m^3	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	Tổng giai đoạn 2026-35F
Mới	1,0	1,1	1,4	1,7	1,6	1,3	1,1	0,9	0,7	0,6	**11,3**
Sản lượng cơ sở	0,8	0,7	0,5	0,4							**2,4**
Sản lượng gia tăng	0,2	0,5	0,9	1,2	1,6	1,3	1,1	0,9	0,7	0,6	**8,9**
Cũ	0,4	0,5	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,9	0,9	**6,6**
% thay đổi	*181%*	*129%*	*95%*	*139%*	*134%*	*106%*	*72%*	*42%*	*-18%*	*-32%*	*73%*
% sản lượng khí của GAS	*13%*	*13%*	*13%*	*11%*	*9%*	*7%*	*5%*	*4%*	*3%*	*2%*	*6%*

Nguồn: GAS, Vietcap

Phụ lục 2. Nâng dự báo lợi nhuận mảng LPG

Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi nâng 28% dự báo tổng sản lượng LPG thương phẩm và 50% dự báo tổng lợi nhuận gộp mảng LPG trong giai đoạn 2026–2030, chủ yếu phản ánh đà tăng trưởng mạnh của hoạt động kinh doanh LPG quốc tế.

Trong 6T 2026, mảng LPG ghi nhận lợi nhuận gộp cao, đạt 2 nghìn tỷ đồng, bằng ~91% dự báo 2026 trước đây của chúng tôi, và sản lượng đạt 1,8 triệu tấn, cao hơn kỳ vọng, tương đương ~78% dự báo 2026 trước đây, nhờ (1) nguồn cung LPG được đảm bảo và (2) hoạt động kinh doanh quốc tế sôi động. Cụ thể, sản lượng đạt lần lượt 1,3 triệu tấn (+77% YoY) và 503 nghìn tấn (-47% YoY) trong quý 1/2026 và quý 2/2026. Biên lợi nhuận gộp đạt 6,9% trong 6T 2026, cao hơn kỳ vọng trước đây của chúng tôi là 5,3%.

Hình 17: Dự báo của Vietcap về sản lượng LPG và đóng góp lợi nhuận gộp giai đoạn 2026–2030

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Tổng giai đoạn 2026–2030
Sản lượng (nghìn tấn)						
Mới	3.122	3.338	3.464	3.597	3.683	**17.204**
Cũ	2.341	2.466	2.705	2.895	2.996	**13.402**
% thay đổi	*33%*	*35%*	*28%*	*24%*	*23%*	***28%***
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)						
Mới	4.078	3.862	3.752	4.254	4.380	**20.326**
Cũ	2.265	2.290	2.710	3.115	3.190	**13.570**
% thay đổi	*80%*	*69%*	*38%*	*37%*	*37%*	***50%***
% lợi nhuận gộp của GAS	*18%*	*16%*	*14%*	*12%*	*11%*	***14%***

Nguồn: GAS, Vietcap

Phụ lục 3. Nâng dự báo giá FO/Brent giai đoạn 2026–2030

Giá FO trung bình 8T 2026 đạt 552 USD/tấn (+25% YoY, tương đương mức +24% YoY của giá Brent), bằng ~104% dự báo 2026 trước đây của chúng tôi. Giá FO duy trì ở mức cao từ tháng 7, gần 600 USD/tấn, sau các cuộc tấn công leo thang giữa Mỹ và Iran. Tính đến ngày 14/10, giá FO trung bình giao dịch ở mức 790 USD/tấn và mức này vẫn cao hơn 85% so với mức trước xung đột.

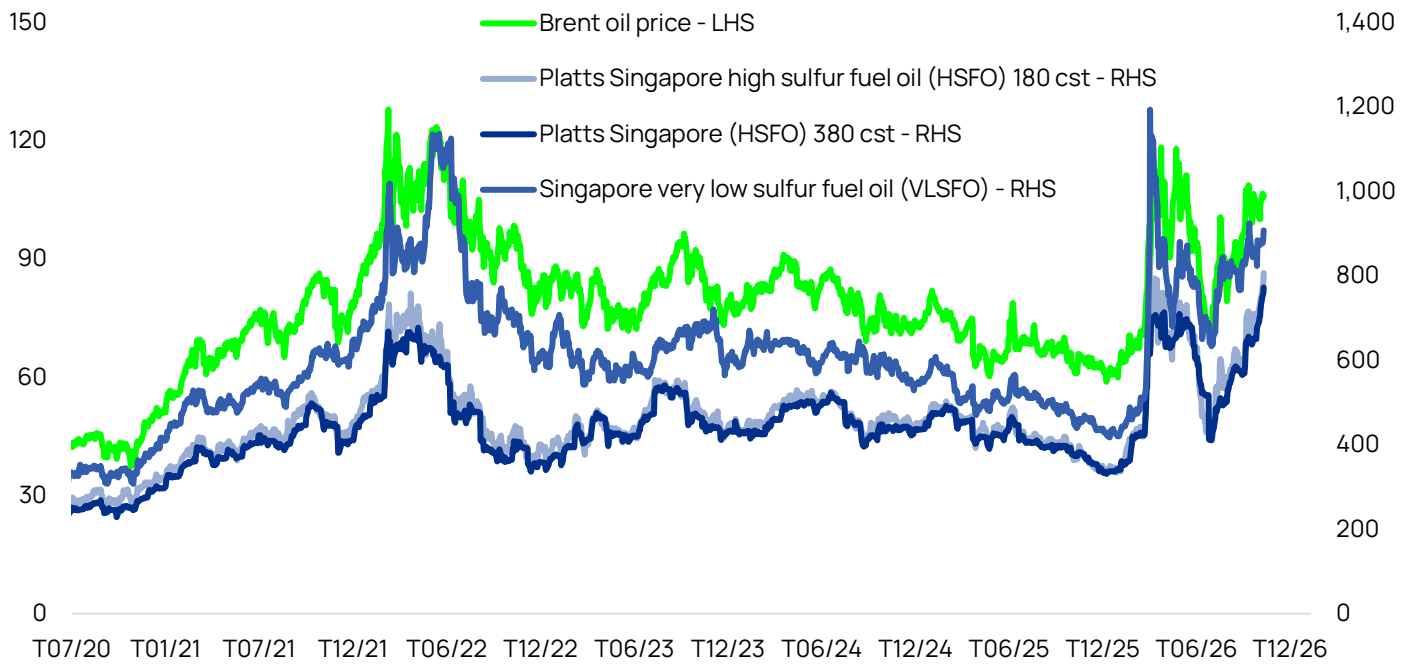
Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi áp dụng dự báo mới nhất từ báo cáo **Cập nhật ngành Năng lượng – tháng 9/2026** của chúng tôi sau các cuộc tấn công tái diễn ở Trung Đông. Vui lòng xem thêm chi tiết tại trang 21 của báo cáo Cập nhật ngành Năng lượng.

Hình 12: Dự báo giá FO trung bình (USD/tấn)

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Thay đổi trung bình 2026-2030
Kịch bản cơ sở mới						
Giá FO dự báo mới	**570**	**501**	**454**	**437**	**420**	
Giá FO dự báo cũ	531	458	438	428	420	**5%**
Mới so với cũ	7%	9%	3%	2%	0%	
% YoY	37%	-12%	-10%	-4%	-4%	
Kịch bản tích cực mới						
Giá FO dự báo mới	**632**	**536**	**454**	**437**	**420**	
Giá FO dự báo cũ	635	524	438	428	420	**1%**
Mới so với cũ	0%	2%	4%	2%	0%	
% YoY	52%	-15%	-15%	-4%	-4%	

Nguồn: Vietcap

Hình 13: Giá dầu Brent (USD/thùng) so với giá FO (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Phụ lục 4. Nâng mạnh dự báo giá LNG

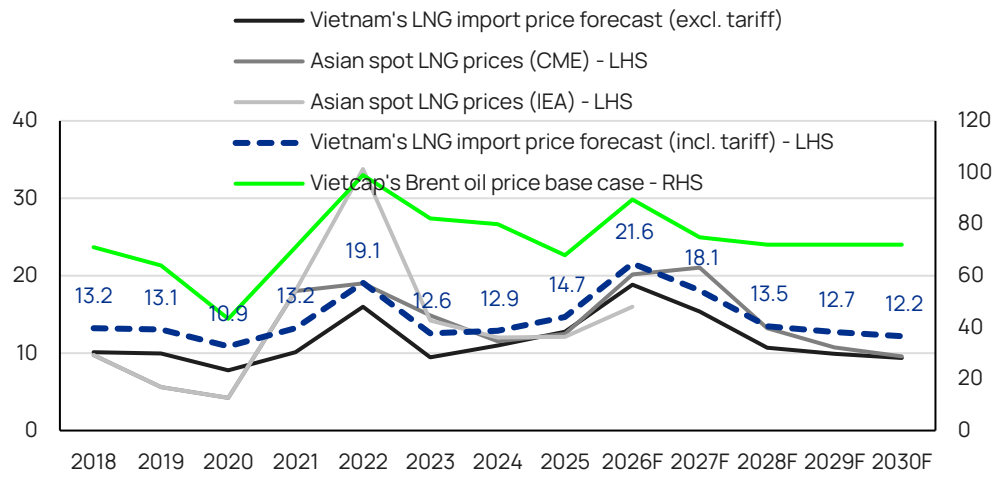
Giá LNG giao ngay Nhật Bản trung bình 8T 2026 đạt 16,8 USD/triệu BTU (+31% YoY) so với mức tăng 24% YoY của giá Brent. Tính đến ngày 16/10, giá LNG giao ngay đã tăng vọt lên mức cao mới là 29,9 USD/triệu BTU, cao hơn 9% so với đỉnh ghi nhận ngày 18/9 là 27,5 USD/triệu BTU.

Chúng tôi áp dụng dự báo mới nhất từ báo cáo Cập nhật ngành Năng lượng – tháng 9/2026 của chúng tôi sau các cuộc tấn công leo thang ở Trung Đông.

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo giá LNG nhập khẩu vào Việt Nam bình quân năm 2026/2027 (đã bao gồm thuế) lần lượt thêm 14%/15% trong kịch bản cơ sở. Việc điều chỉnh phản ánh dự báo LNG của CME cao hơn đáng kể, đồng thuận của Bloomberg cao hơn nhẹ và thiệt hại đáng kể đối với cơ sở hạ tầng khí/LNG toàn cầu. Thiệt hại đối với cơ sở hạ tầng khí/LNG gấp ba lần thiệt hại công suất dầu; công suất bị ảnh hưởng sau khi khôi phục ước tính tương đương khoảng 9% tổng thương mại LNG toàn cầu năm 2025, dựa trên thông tin cập nhật về thiệt hại và tiến độ sửa chữa tại các cơ sở khí/LNG.

Chúng tôi nâng bình quân 10% dự báo giá LNG nhập khẩu vào Việt Nam (đã bao gồm thuế) trong giai đoạn 2026–2030.

Hình 14: Giá dầu Brent (USD/thùng) so với dự báo giá LNG quốc tế (USD/triệu BTU)

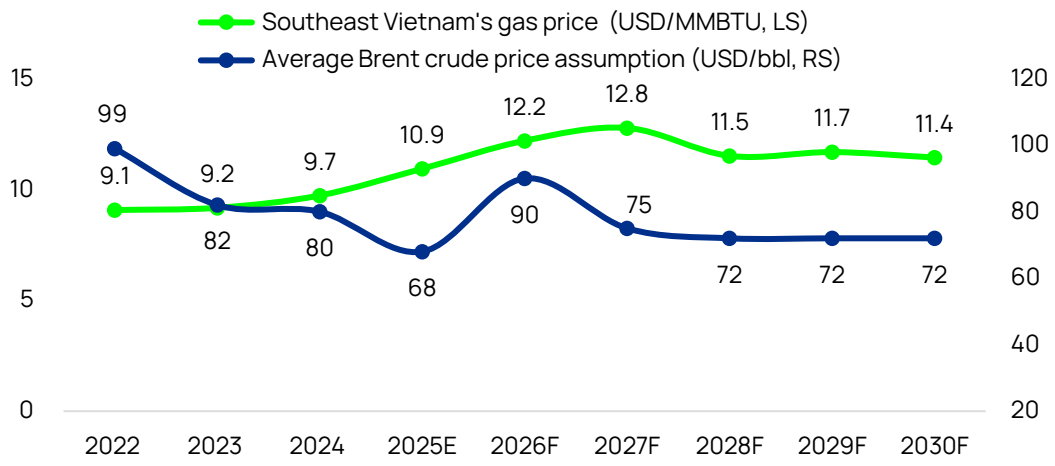


Nguồn: IEA, CME, Vietcap. Lưu ý: Đồng thuận của CME tính đến ngày 14/9/2026 và dự báo của IEA từ tháng 9/2026.

Phụ lục 5. Duy trì giá khí cho nhà máy điện ở mức 11–13 USD/triệu BTU trong giai đoạn 2026–2030 nhằm hỗ trợ tăng trưởng nhu cầu

Chúng tôi giảm 1% dự báo giá khí bình quân tại khu vực Đông Nam Bộ trong giai đoạn 2026–2030 (mức điều chỉnh lần lượt là -2%/+1%/-3%/-1%/0% cho các năm 2026/2027/2028/2029/2030), chủ yếu phản ánh lượng LNG nhập khẩu có giá cao giảm, được bù đắp bởi nguồn cung khí trong nước gia tăng. Sau khi đưa nguồn cung bổ sung từ dự án mở rộng Hải Thạch – Mộc Tinh vào dự báo, chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng của mỏ này trong tổng nguồn cung khí Đông Nam Bộ tăng từ 8% lên 17%, qua đó giảm tỷ trọng LNG nhập khẩu từ 45% xuống 39%. Chúng tôi ước tính giá khí Hải Thạch – Mộc Tinh thấp hơn khoảng 50% so với giá LNG nhập khẩu, qua đó hỗ trợ giảm giá khí bình quân đầu vào.

Hình 21: Triển vọng giá khí cho các nhà máy điện khu vực Đông Nam Bộ



Nguồn: GAS, Vietcap

Phụ lục 6. Tóm tắt các dự án dài hạn

Tổng quan

Hình 15: Triển vọng vốn đầu tư XDCB của GAS

Dự án	Vốn đầu tư XDCB (tỷ đồng)	Công suất	Kế hoạch của Chính phủ	Vận hành (ước tính của Vietcap)	Lợi ích kinh tế (%)
Các dự án đã đưa vào dự báo của chúng tôi					
Đường ống dẫn khí Nam Côn Sơn 2 - Giai đoạn 2	9.100	7 tỷ m³/năm	2026F	2027F	100%
Kho cảng LNG Thị Vải - Giai đoạn 1	7.436	1 MMTPA	2015-2022	2024	100%
Kho cảng LNG Thị Vải - Giai đoạn 2	8.866	3 MMTPA	2023-2024	2029F	100%
Kho cảng LNG Thị Vải - Giai đoạn 3	8.866	6 MMTPA	N/A	2032F	100%
Đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn - 431km*	17.238	5 tỷ m³/năm	2017-2021	2028F	51%
Kho cảng LNG Sơn Mỹ - Giai đoạn 1	21.060	3,6MMTPA	2027-2029	2029F	61%
Kho cảng LNG Sơn Mỹ - Giai đoạn 2	14.040	2,4 MMTPA	2027-2029	2031F	61%
Đường ống dẫn khí Cá Voi Xanh – 90 km**	5.304**	7,2 tỷ m³/năm	2026-2030	2033F	51%**
Tổng vốn đầu tư XDCB của các dự án đã đưa vào dự báo của chúng tôi	***91.910***				

Nguồn: GAS, Vietcap (* Tổng vốn đầu tư vào công suất đường ống Lô B ước tính khoảng 33,8 nghìn tỷ đồng, trong đó GAS nắm giữ 51% lợi ích (phần vốn góp 17,2 nghìn tỷ đồng); ** Giả định của Vietcap, trong đó GAS nắm giữ 51% lợi ích và đóng góp 5,3 nghìn tỷ đồng)

Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 2

Hình 16: Đóng góp doanh thu và lợi nhuận từ đường ống Nam Côn Sơn 2 với giai đoạn 2 (Sao Vàng – Đại Nguyệt, Sư Tử Trắng giai đoạn 2B) đi vào vận hành trong giai đoạn 2021-2028

Tỷ đồng	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu	6.094	7.558	9.036	10.377	11.497	11.609
% doanh thu của GAS	4,5%	5,3%	5,8%	6,7%	5,8%	5,3%
Lợi nhuận ròng	2.776	4.133	5.502	6.518	7.372	7.483
% lợi nhuận ròng của GAS	24,3%	25,0%	34,1%	39,2%	33,1%	30,6%

Nguồn: Vietcap

LNG Thị Vải

Chúng tôi giảm 11% dự báo tổng LNST của kho cảng LNG Thị Vải trong giai đoạn 2026–2030, chủ yếu phản ánh (1) mức giảm 7% của dự báo sản lượng LNG thương phẩm do nguồn cung khí trong nước cao hơn từ dự án mở rộng Hải Thạch – Mộc Tinh thay thế một phần nhu cầu LNG; và (2) việc lùi thời điểm áp dụng đầy đủ biểu phí từ năm 2026 sang giữa năm 2027.

Chúng tôi dự báo LNST của kho cảng LNG Thị Vải sẽ tăng gấp 5,5 lần YoY trong năm 2027, chủ yếu nhờ (1) việc áp dụng 100% biểu phí từ giữa năm 2027, so với 70% trong năm 2026, trên cơ sở kỳ vọng cơ chế ghi nhận đầy đủ biểu phí sẽ được phê duyệt; và (2) sản lượng LNG thương phẩm tăng 145% YoY, bao gồm hoạt động kinh doanh quốc tế.

Hình 25: Dự báo của Vietcap về đóng góp doanh thu và lợi nhuận từ kho cảng LNG Thị Vải (bao gồm kinh doanh quốc tế) giai đoạn 2025–2035

Tỷ đồng	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	1.000	1.038	2.723	3.321	6.047	7.482	7.949	14.283	14.979	15.609	16.284
% doanh thu của GAS	0,7%	0,7%	1,8%	2,1%	3,1%	3,4%	3,4%	4,5%	4,5%	4,6%	4,6%
Lợi nhuận ròng	166	282	1.542	1.916	3.576	4.714	4.973	8.598	9.141	9.634	10.157
% lợi nhuận ròng của GAS	1%	2%	10%	12%	16%	19%	21%	27%	27%	26%	26%
Lợi nhuận ròng cũ		549	1.819	2.274	4.369	4.553	4.723	8.039	8.326	8.643	8.988
Mới so với cũ (%)		-49%	-15%	-16%	-18%	4%	5%	7%	10%	11%	13%

Nguồn: Vietcap

Lô B – Ô Môn

Chúng tôi dự báo dự án Lô B – Ô Môn bắt đầu đóng góp doanh thu từ giữa năm 2028. Đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn dài 431 km trên biển và trên bờ, được thiết kế để vận chuyển khí từ Lô B và các mỏ lân cận đến Trung tâm Điện lực Ô Môn. Tổng vốn đầu tư của dự án ước tính khoảng 33,8 nghìn tỷ đồng, trong đó GAS nắm giữ 51% lợi ích. Chúng tôi đưa 51% vốn đầu tư XDCB và nợ vay, cùng 51% phí vận chuyển, vào mô hình dự báo và giả định thời gian khấu hao là 20 năm.

Công tác thi công tiến triển trong năm 2026, với việc hoàn thành kéo và đẩy khoảng 17 km đường ống; đào rãnh đạt 38/102 km; cơ bản hoàn thành san lấp mặt bằng và xử lý nền tại các trạm; và đang triển khai xây dựng nhà điều khiển và móng, tính đến tháng 10. Dòng khí đầu tiên vẫn được đặt mục tiêu vào quý 3/2027, trong khi chúng tôi kỳ vọng GAS bắt đầu ghi nhận doanh thu vận chuyển từ giữa năm 2028. Tính đến cuối quý 2/2026, tổng giải ngân vốn đầu tư XDCB cho dự án này là 4,8 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 28% tổng vốn đầu tư của dự án.

Chúng tôi dự báo LNST của dự án đạt 799 tỷ đồng trong năm 2030, tương đương khoảng 3% LNST của GAS trong năm 2030; mức đóng góp bình quân dự kiến đạt khoảng 5–6% trong giai đoạn 2030–2035.

Hình 24: Dự báo của Vietcap về đóng góp doanh thu và lợi nhuận từ đường ống Lô B – Ô Môn giai đoạn 2028–2035

Tỷ đồng	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Sản lượng (tỷ m^3) (*)	0,9	1,5	2,6	2,9	3,4	4,1	4,7	4,7
Hiệu suất khai thác (%)	17%	30%	52%	58%	67%	82%	93%	93%
Doanh thu	697	1.236	2.198	2.519	2.944	3.697	4.262	4.348
% doanh thu của GAS	0,5%	0,6%	1,0%	1,1%	0,9%	1,1%	1,3%	1,2%
Lợi nhuận ròng	-576	-70	799	1.119	1.528	2.218	2.442	2.547
% lợi nhuận ròng của GAS		0%	3%	5%	5%	7%	7%	6%

Nguồn: Vietcap, (*) Trong đó GAS sở hữu 51%

LNG Sơn Mỹ

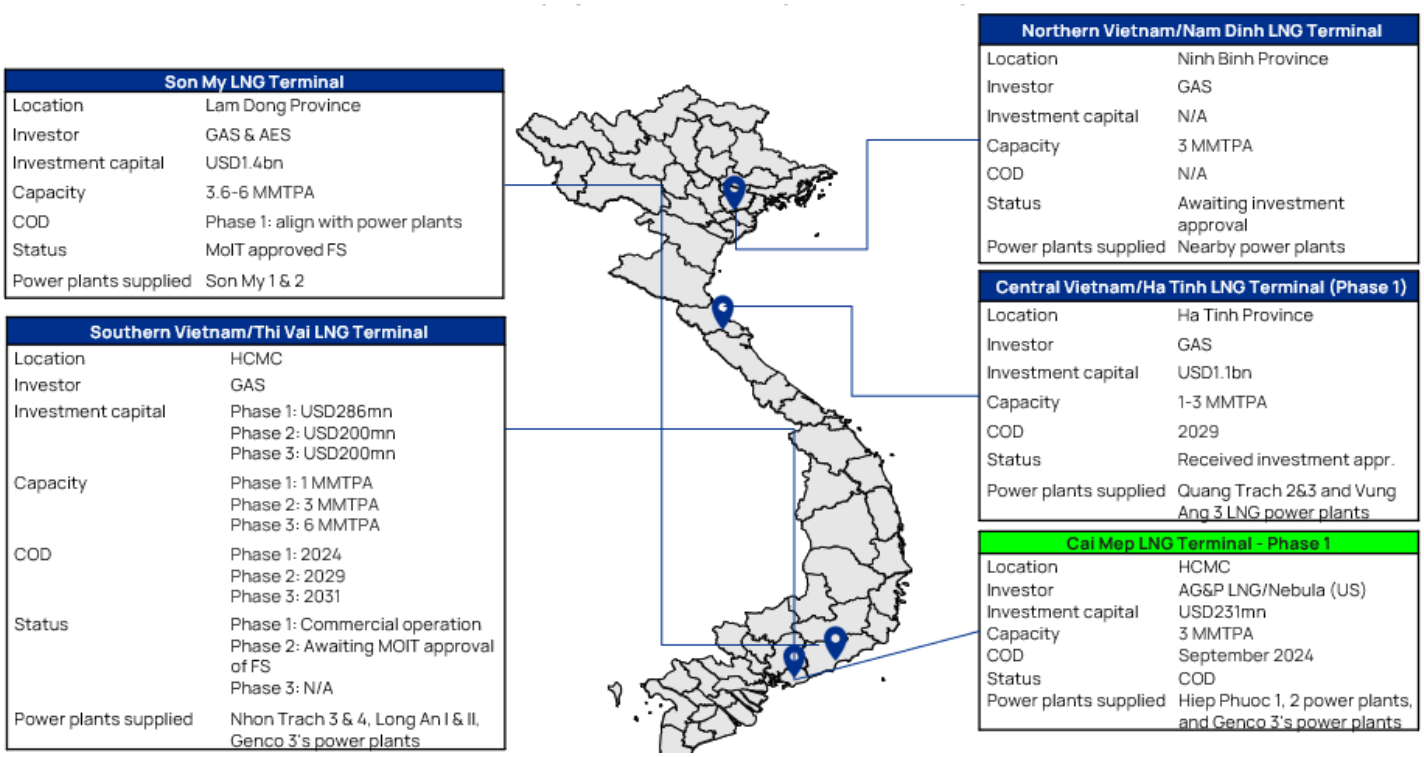
Hình 26: Dự báo của Vietcap về đóng góp doanh thu và lợi nhuận từ kho cảng LNG Sơn Mỹ giai đoạn 2029–2035

Tỷ đồng	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	2.088	3.194	5.559	5.670	5.784	5.900	6.018
% doanh thu của GAS	1,1%	1,5%	2,4%	1,8%	1,7%	1,7%	1,7%
Lợi nhuận ròng	-11	591	1.805	1.902	2.000	2.099	2.199
% lợi nhuận ròng của GAS	0,0%	2,4%	7,7%	6,1%	5,9%	5,7%	5,6%
Lợi nhuận ròng cũ	-50	520	1.692	1.787	1.883	1.979	2.078
Mới so với cũ (%)	N.M	14%	7%	6%	6%	6%	6%

Nguồn: Vietcap

Phụ lục 7. Kế hoạch vốn đầu tư XDCB lớn cùng khả năng hợp tác giữa GAS và Nebula

Hình 17: Bốn dự án kho cảng LNG của GAS so với các dự án khác – LNG Cái Mép (trước đây: LNG Hải Linh)



Nguồn: Vietcap

(1) Kho cảng LNG Hà Tĩnh: Ngày 05/02/2026, GAS đã làm việc với chính quyền tỉnh Hà Tĩnh nhằm thúc đẩy dự án kho cảng LNG Hà Tĩnh tại khu vực Bắc Trung Bộ. Dự án có tổng vốn đầu tư 26 nghìn tỷ đồng, công suất dự kiến 1–3 MTPA và thời điểm vận hành dự kiến trong giai đoạn 2029–2030. GAS đã nhận được chấp thuận chủ trương đầu tư vào tháng 9/2025. Kho cảng LNG này được kỳ vọng sẽ cung cấp nhiên liệu đầu vào cho các nhà máy điện Quảng Trạch 2 của EVN và Vũng Áng 3 của POW. Những thông tin này nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.

(**2) Nhà máy điện LNG Vũng Áng 3**: Dự án có công suất 1.500 MW trong giai đoạn 1, dự kiến vận hành vào năm 2030; giai đoạn 2 sẽ nâng tổng công suất lên 3.000 MW. Tổng vốn đầu tư XDCB cho hai giai đoạn ước tính khoảng 60 nghìn tỷ đồng. Các nhà đầu tư tiềm năng là POW và GAS, với tỷ lệ sở hữu chưa được công bố, đã hoàn tất nghiên cứu tiền khả thi.

(**3) Trung tâm dữ liệu:**

+ **GAS** đang đẩy mạnh chiến lược **mở rộng sang mảng hạ nguồn**, nổi bật là dự án **điện LNG Vũng Áng 3 công suất 1.500 MW và các trung tâm dữ liệu**. Đây là bước đi chiến lược nhằm bảo đảm nhu cầu tiêu thụ LNG nhập khẩu ổn định trong dài hạn, được hỗ trợ bởi các cam kết mua khí đủ tin cậy để phục vụ việc huy động vốn, thay vì chỉ phụ thuộc vào hoạt động bán khí trên thị trường mà

không có cam kết bao tiêu dài hạn. Định hướng này giúp đảm bảo đầu ra LNG, cải thiện hệ số tải của các kho cảng dự kiến đầu tư và giảm rủi ro biến động giá, sản lượng trên toàn chuỗi giá trị. Tại cuộc họp giữa GAS và Nebula Energy, hai bên đã thảo luận về một trung tâm dữ liệu có vốn đầu tư khoảng 1 tỷ USD, diện tích khoảng 300 ha, nằm liền kề kho cảng LNG và có nhu cầu điện khoảng 1.000 MW.

+ Nebula Energy (công ty có trụ sở tại Mỹ) vận hành hai kho cảng LNG, hai kho chứa nổi và tái hóa khí, cùng các dự án điện khí với tổng công suất 11.000 MW.

Quan điểm của chúng tôi: Các dự án nêu trên mang lại tiềm năng tăng trưởng **cho dự báo lợi nhuận dài hạn của** GAS, nhờ kho cảng LNG Hà Tĩnh cùng khả năng đầu tư và sở hữu cổ phần tại các dự án điện LNG và trung tâm dữ liệu.

Theo quan điểm của GAS, GAS và Nebula Energy là các đối tác bổ trợ lẫn nhau hơn là đối thủ cạnh tranh trực tiếp. Lợi thế cạnh tranh đang hình thành ở mảng tái hóa khí LNG tại khu vực phía Nam, nơi Cái Mép và Thị Vải cùng phục vụ phụ tải TP.HCM (Bà Rịa – Vũng Tàu cũ và Phú Mỹ). GAS có mức độ tích hợp vận hành tại địa phương tốt hơn, trong khi Nebula có lợi thế về cấu trúc dự án quốc tế và nguồn vốn. Hai bên để ngỏ khả năng đầu tư chéo tại tổ hợp kho cảng LNG, trung tâm dữ liệu và nhà máy điện gắn với kho cảng LNG Hà Tĩnh.

Hình 28: So sánh GAS và Nebula Energy (Mỹ)

	GAS	Nebula Energy (Mỹ, chưa niêm yết)
Quy mô	+ GT vốn hóa 184,5 nghìn tỷ đồng; Petrovietnam sở hữu ~96%.	+ Tư nhân, không công bố số liệu tài chính. + Gia nhập thị trường LNG Việt Nam thông qua công ty con - AG&P LNG, nhà phát triển, sở hữu và vận hành các kho cảng nhập khẩu LNG và hạ tầng khí có trụ sở tại Singapore hoạt động trên khắp châu Á và Mỹ, đã mua lại 100% kho cảng LNG Cái Mép (trước đây là LNG Hải Linh).
Nền tảng/ mảng kinh doanh	+ Doanh nghiệp khí tích hợp giữ vị thế thống lĩnh tại Việt Nam — hệ thống đường ống trên toàn quốc, nhà máy xử lý, kho chứa và phân phối LPG, kho cảng LNG Thị Vải. + Cung cấp ~100% khí khô và phần lớn LNG; 65–70% thị phần bán buôn LPG.	+ Nebula Energy vận hành hai kho cảng LNG, hai kho chứa nổi và tái hóa khí, cùng các dự án điện khí với tổng công suất 11.000 MW. + Cái Mép là nền tảng vận hành chính — và trên thực tế là duy nhất — của Nebula tại Việt Nam.
Thành tích/năng lực triển khai	+ Lịch sử hoạt động 36 năm, tệp khách hàng ổn định, mối quan hệ với Petrovietnam, EVN và các nhà sản xuất trong nước — lợi thế rõ rệt về triển khai tại địa phương, quy định pháp lý và khả năng tiếp cận thị trường khí.	+ Định hướng phát triển dự án; kinh nghiệm quốc tế của AG&P LNG nằm ở các kho cảng LNG và điện khí. + Mang lại năng lực cấu trúc dự án, kỹ thuật và huy động vốn quốc tế.
Kho cảng LNG	+ Thị Vải: kho cảng đầu tiên tại Việt Nam, giai đoạn 1 công suất 1 MTPA, mở rộng lên 3–6 MTPA. + Dự án trong kế hoạch: Sơn Mỹ và các kho cảng miền Bắc/Bắc Trung Bộ. Là một phần của mạng lưới nội địa tích hợp toàn quốc.	+ Cái Mép: 3 MTPA, có thể mở rộng lên 6 MTPA, với hệ thống tái hóa khí, lưu trữ, nạp xe bồn và kết nối đường ống; sở hữu 100%. + Việt Nam: Cái Mép (nền tảng vận hành, chi tiết nêu trên) + Quốc tế (danh mục AG&P LNG): Luzon (4 MMTPA, Philippines) đã vận hành; ~2 kho cảng đang phát triển — Karaikal (Ấn Độ, 1-3 MMTPA) và Sulawesi-Maluku (Indonesia, 2,3 MMTPA) + Kênh nhập khẩu LNG duy nhất tại Việt Nam ngoài GAS.
Điện	+ Thành tích trong nước vững hơn với vai trò nhà cung cấp khí cho các nhà máy điện thay vì nhà phát điện.	+ Cái Mép cung cấp khí cho cụm nhà máy điện Phú Mỹ của EVNGENCO3.
Trung tâm dữ liệu	+ Cả hai đều còn tương đối mới. + Dự án Vũng Áng (vốn đầu tư ~26 nghìn tỷ đồng, nhu cầu ~1 GW, liền kề kho cảng LNG Bắc Trung Bộ theo kế hoạch) vẫn đang ở giai đoạn nghiên cứu/thực hiện thủ tục đầu tư. + GAS đóng góp nguồn cung năng lượng, khả năng tiếp cận hạ tầng và năng lực triển khai tại địa phương.	+ Đóng góp năng lực phát triển dự án, kỹ thuật và khả năng tiếp cận vốn quốc tế. + Có rất ít bằng chứng công khai cho thấy một trong hai bên đã tự phát triển và vận hành trung tâm dữ liệu quy mô siêu lớn.

Nguồn: Vietcap tổng hợp

Phụ lục 8. Kế hoạch thoái vốn Nhà nước

GAS dự kiến giảm tỷ lệ sở hữu của PVN xuống dưới 90%, tuân thủ Luật Chứng khoán (Luật số 54/2019/QH14, được sửa đổi bởi Luật số 56/2024/QH15), theo đó yêu cầu tối thiểu 10% cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty đại chúng phải do các cổ đông không phải cổ đông lớn nắm giữ. Tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng hiện tại của GAS là 4,2%. Công ty đã công bố hiện chưa đáp ứng yêu cầu về cơ cấu cổ đông để duy trì tư cách công ty đại chúng, dựa trên danh sách cổ đông ngày 26/8/2026. Theo quy định chứng khoán, GAS có một năm để khắc phục cơ cấu cổ đông.

Theo các nguồn tin trong ngành, PVN hiện đang đàm phán hợp đồng tư vấn định giá GAS. Theo lộ trình dự kiến, quá trình định giá được đặt mục tiêu hoàn tất muộn nhất vào tháng 12/2026, sau đó phần vốn Nhà nước dự kiến sẽ được bán thông qua đấu giá công khai trên sở giao dịch chứng khoán. Chúng tôi kỳ vọng việc thoái vốn của PVN tại GAS sẽ hoàn tất trước tháng 8/2027, giúp GAS tuân thủ lại yêu cầu về tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng của công ty đại chúng.

Phụ lục 9. Bổ nhiệm Tổng Giám đốc mới; thay thế ba thành viên HĐQT

Sau khi ông Phạm Văn Phong từ nhiệm chức vụ Tổng Giám đốc và ông Huỳnh Quang Hải được bổ nhiệm làm Quyền Tổng Giám đốc, GAS đã tổ chức Đại hội đồng cổ đông bất thường (ĐHĐCĐ bất thường) vào ngày 14/9 để kiện toàn nhân sự.

ĐHĐCĐ bất thường đã bổ nhiệm ba thành viên HĐQT mới thay thế các thành viên cũ gồm ông Nguyễn Thanh Bình, ông Phạm Văn Phong và ông Trần Nhật Huy, đồng thời bổ nhiệm ông Dương Trí Hội làm Tổng Giám đốc mới. Chúng tôi điểm qua lý lịch của họ như sau:

1. Ông Bùi Minh Tiến

+ Sinh năm 1969.

+ Cử nhân Vật lý; Cử nhân Quản trị kinh doanh.

+ Do Petrovietnam đề cử.

2. Ông Nguyễn Tuấn Anh

+ Sinh năm 1976.

+ Thạc sĩ Kinh tế, chuyên ngành Kinh tế thương mại; Cử nhân Quản trị kinh doanh.

+ Do Petrovietnam đề cử.

3. Ông Dương Trí Hội

+ Sinh năm 1978, có ~20 năm kinh nghiệm trong ngành dầu khí.

+ Kỹ sư điện công nghiệp; Cử nhân Kinh tế kế hoạch đầu tư.

+ Nguyên thành viên HĐQT kiêm Tổng Giám đốc Tổng Công ty Hóa chất và Dịch vụ Dầu khí – CTCP (PVChem; mã HNX: PVC).

+ Nguyên thành viên HĐQT kiêm Phó Tổng Giám đốc Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí – CTCP (PVFCC – mã HOSE: DPM).

+ Do Petrovietnam đề cử.

Quan điểm của chúng tôi: Với vai trò chủ chốt trong Tập đoàn Petrovietnam, chúng tôi cho rằng chiến lược và hoạt động của GAS sẽ không bị ảnh hưởng. Chúng tôi dự báo LNST cốt lõi của GAS tăng lần lượt 32% và 10% trong các năm 2026 và 2027.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco
Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ
Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi
Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình
SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm
Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng
Bùi Nguyên Cẩm Giang
Trưởng phòng cao cấp, ext 125
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268
- Phạm Nguyên Hoàng Anh, Chuyên viên, ext 139

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549
- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản
Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thân Như Đoan Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân
Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Nguyễn Thị Thùy Dương, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.