



CẬP NHẬT QUÝ

## Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP (GAS: HOSE)

Giá mục tiêu: **86.000 Đồng**

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**

Tăng giá: **4,2%**

Ngày 27/05/2026



### Khí nội địa và LNG – Lợi thế về linh hoạt nguồn khí

Chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu GAS, với giá mục tiêu 12 tháng là 86.000 đồng/cổ phiếu (từ 83.400 đồng/cổ phiếu), tương đương tiềm năng tăng giá là 4,2%. Việc tăng giá mục tiêu nhằm phản ánh việc tăng nhẹ dự báo lợi nhuận năm 2026.

#### Luận điểm đầu tư

- Lợi thế về khả năng cân bằng linh hoạt giữa khí tự nhiên và LNG:** Việc tiếp tục khai thác các mỏ khí mới cùng với tăng nhập khẩu LNG sẽ giúp nâng cao tính chủ động trong đảm bảo nguồn cung khí trong nước, đồng thời bù đắp rủi ro suy giảm sản lượng tự nhiên trong dài hạn.
- Biên lợi nhuận gộp mảng khí tự nhiên cao hơn** so với khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG) và khí dầu mỏ hóa lỏng (LPG) sẽ là yếu tố quan trọng giúp duy trì ổn định lợi nhuận trong năm 2026.

#### Điểm nhấn ĐHCĐ 2026 và triển vọng

**ĐHCĐ 2026:** GAS đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất đạt 142 nghìn tỷ đồng (+4% svck) và lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 11,3 nghìn tỷ đồng (-21% svck). Chúng tôi cho rằng kế hoạch kinh doanh này khá thận trọng.

- Trong khi các đối thủ cạnh tranh gặp nhiều khó khăn về nguồn hàng sau khi xảy ra xung đột Trung Đông, GAS vẫn duy trì nguồn cung LPG/LNG ổn định cho 6 tháng đầu năm 2026, qua đó tiếp tục khẳng định vị thế doanh nghiệp đầu ngành của công ty tại thị trường LPG/LNG Việt Nam.
- Trong bối cảnh gián đoạn thị trường năng lượng toàn cầu, khí tự nhiên trong nước vẫn là nguồn năng lượng quan trọng và ổn định hơn, ít chịu ảnh hưởng bởi biến động thị trường quốc tế như LNG.
- Chiến lược giai đoạn 2026–2030: Tập trung đẩy mạnh đầu tư hạ tầng và phát triển năng lượng mới, đồng thời tăng cường hợp tác, duy trì vị thế dẫn đầu hiện tại và mở rộng hoạt động trên thị trường quốc tế.

**Triển vọng năm 2026:** Chúng tôi tăng giả định giá FO và dầu thô (do giá các nhiên liệu này trong tháng 4 và 5 cao hơn dự kiến), qua đó nâng nhẹ dự báo lợi nhuận sau thuế sau cổ đông công ty mẹ (NPATMI) thêm 3%. Với 2026, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 156,4 nghìn tỷ đồng (+16% svck) và NPATMI đạt 13,3 nghìn tỷ đồng (+17% svck).

#### Rủi ro và Yếu tố hỗ trợ:

- Yếu tố hỗ trợ:** Đẩy mạnh phát triển kho cảng LNG, phát triển các mỏ khí mới, và tăng sử dụng LNG trong phát điện
- Rủi ro:** Thiếu hụt khí nội địa nghiêm trọng hơn dự kiến, nhu cầu suy giảm do giá nhiên liệu toàn cầu duy trì ở mức cao, trì hoãn trong việc triển khai các dự án điện LNG.

#### Bảng 1: Các chỉ tiêu chính

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	100.724	89.954	103.564	135.129	156.408
Tăng trưởng DTT	27,5%	-10,7%	15,1%	30,5%	15,7%
Biên lợi nhuận gộp	21,2%	18,8%	17,0%	12,6%	13,1%
NPATMI	14.798	11.606	10.398	11.414	13.322
EPS (VND)	5.977	4.732	4.140	4.647	5.377
Tăng trưởng EPS	72,6%	-20,3%	-12,5%	12,2%	15,7%
Nợ/VCSH (x)	9,9%	9,0%	5,2%	4,4%	4,5%
Tỷ suất cổ tức	3,5%	7,9%	3,1%	3,5%	2,4%
ROE	26,6%	18,6%	16,7%	17,9%	18,1%
P/E (x)	13,5	15,2	16,0	15,6	15,3
P/B (x)	3,2	2,7	2,6	2,6	2,7
EV/EBITDA (x)	7,5	7,7	8,0	7,9	8,0

Nguồn: GAS, SSI Research

Đào Minh Châu, CFA

Phó Giám đốc TTPT

[chaudm@ssi.com.vn](mailto:chaudm@ssi.com.vn)

Giá CP - VND (26/05/26)	82.500
Vốn hóa (USDmn):	7.547
SLCP lưu hành (triệu cp):	2.413
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	2,6
Giá cao/thấp 52T (k VND):	128,7/56
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	9,2
Tỷ lệ SHNN (%):	2,1
GTNN còn được mua (USDmn):	3537,94
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	95,8

#### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

#### Thông tin cơ bản về công ty

GAS là một công ty con quan trọng của Tập đoàn Petrovietnam (PVN). GAS có đường ống dẫn khí từ các mỏ ngoài khơi miền Nam Việt Nam và đóng vai trò là nhà phân phối khí cho các nhà máy điện, nhà máy sản xuất phân đạm và các hộ công nghiệp. Ba sản phẩm chính của GAS là: khí khô (chiếm phần lớn trong tổng doanh thu), LPG và condensate.

## ĐHCĐ 2026: Cơ hội và thách thức trong bối cảnh xung đột Trung Đông

### Kế hoạch kinh doanh năm 2026

GAS đặt kế hoạch doanh thu tăng 4% svck và LNTT giảm 21% svck. Chúng tôi cho rằng đây là kế hoạch kinh doanh khá thận trọng:

- Theo ước tính của Ban lãnh đạo, doanh thu và LNTT trong nửa đầu năm 2026 dự kiến lần lượt đạt 75 nghìn tỷ đồng (+35% svck) và hơn 8 nghìn tỷ đồng (so với 9,4 nghìn tỷ đồng trong nửa đầu năm 2025), cho thấy GAS đã gần như hoàn thành kế hoạch năm 2026 trong vòng nửa năm:
  - LNTT sơ bộ thường mang tính thận trọng, với mức lợi nhuận thực tế có khi sẽ cao hơn.
  - GAS đã ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng 1,6 nghìn tỷ đồng trong 6T2025. Nếu loại trừ khoản này, lợi nhuận cốt lõi 6T2026 vẫn ghi nhận tăng trưởng svck.
- Trong 10 năm qua, kết quả LNTT thực tế của GAS luôn vượt kế hoạch đề ra.

**Bảng 2: Kế hoạch một số chỉ tiêu của GAS trong năm 2026**

	Đơn vị	2025	2026G	% svck
Sản lượng khí khô (tỷ m3)	Tỷ m3	6,2	7,1	15%
Trong đó, sản lượng LNG	Tỷ m3	0,539	0,900	67%
Sản lượng LPG	Nghìn tấn	4.463	3.620	-19%
Sản lượng LNG kinh doanh	Nghìn tấn	637	255	-60%
Sản lượng Condensate	Nghìn tấn	69	76	9%

Nguồn: GAS, SSI Research

**Bảng 3 : Kế hoạch kinh doanh năm 2026**

Tỷ đồng	2025	2026G	% svck
Tổng doanh thu*	136.843	142.000	4%
Lợi nhuận trước thuế	14.359	11.285	-21%
Lợi nhuận sau thuế	11.572	9.019	-22%

Nguồn: GAS, SSI Research (\*bao gồm doanh thu, thu nhập tài chính và thu nhập khác)

### Sự chủ động trong việc đảm bảo nguồn cung khí nội địa

Nếu không tính LNG, sản lượng khí tự nhiên năm 2026 dự kiến đạt 6,2 tỷ m3 (+10% svck), nhờ vào việc bổ sung nguồn cung nhằm duy trì nguồn khí ổn định cho khách hàng khu vực Đông Nam Bộ:

- Cụ thể, GAS đã tăng cấp khí từ đầu năm 2026 (phần khí tăng thêm đến từ mỏ khí **Hải Thạch – Mộc Tinh/Lô 05-2 & 05-3**, với trữ lượng khoảng 11 tỷ m3) và dự kiến đưa thêm nguồn khí từ mỏ **Thiên Nga – Hải Âu** vào khai thác từ Q4/2026.
- Ngoài ra, dự án **Sư Tử Trắng – giai đoạn 2B** (công suất khoảng 0,5–1,4 tỷ m3/năm) vẫn đang được triển khai, kỳ vọng hỗ trợ nguồn cung khí trong 10 năm tới (chi tiết tại **Phụ lục 3**).
- Tuy nhiên, tại các mỏ khí hiện hữu, xu hướng suy giảm sản lượng tự nhiên dự kiến vẫn tiếp diễn, kéo theo rủi ro gián đoạn nguồn cung và sự cố thượng nguồn.

Theo quan điểm của chúng tôi, điều này phản ánh chiến lược cân bằng và linh hoạt của GAS giữa khí nội địa – nguồn cung có thể chủ động kiểm soát và điều tiết hơn, ít chịu tác động từ biến động thị trường toàn cầu – và LNG, dù chịu biến động về giá và nguồn cung, vẫn đóng vai trò thiết yếu trong việc bù đắp xu hướng suy giảm dài hạn của khả năng cấp khí trong nước.

### Màng LPG/LNG

Tình hình xung đột tại Trung Đông leo thang từ tháng 2/2026 đã gây gián đoạn nguồn cung LPG/LNG toàn cầu và khiến giá tăng mạnh, với phụ phí cũng tăng hơn 10 lần so với giai đoạn trước xung đột, tạo ra cả cơ hội lẫn thách thức cho GAS:

- Kinh doanh quốc tế:** Màng này dự kiến đối mặt với nhiều thách thức, thể hiện qua kế hoạch sản lượng LPG giảm 19% svck và LNG quốc tế giảm 60% svck, theo quan điểm của chúng tôi.
- Gia tăng thị phần LPG nội địa:** Trong bối cảnh nhiều doanh nghiệp khác gặp khó khăn về nguồn hàng, GAS đã đa dạng hóa nguồn nhập khẩu (ví dụ như nhập từ Mỹ, Úc và các quốc gia Đông Nam Á), góp phần đảm bảo an ninh nhiên liệu quốc gia. Nhờ đó, GAS đã tăng thị phần LPG nội địa lên hơn 80% (so với trên 70% năm 2025), đồng thời tiếp tục duy trì 100% thị phần LNG tại Việt Nam.
- Tình hình nguồn cung:** Nguồn cung LPG/LNG đã được đảm bảo đáp ứng nhu cầu trong nước đến hết Q2/2026, đồng thời GAS đang chuẩn bị nguồn cung cho nửa cuối năm 2026.
- Môi trường cạnh tranh:** Cạnh tranh thị trường LPG/LNG tại Việt Nam dự kiến sẽ gia tăng, đến từ cả các doanh nghiệp LPG hiện hữu và các đối thủ tiềm năng gia nhập thị trường, cùng với xu hướng chuyển dịch sang nguồn năng lượng thay thế.

## Chiến lược giai đoạn 2026-2030

- **Phát triển mỏ khí và tăng nhập khẩu LNG:** Ngoài khu vực Đông Nam Bộ, GAS sẽ tiếp tục triển khai các mỏ khí mới tại khu vực Tây Nam Bộ như Nam Du – U Minh, Khánh Mỹ – Đầm Dơi và Lô B. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các dự án này chưa có tác động đáng kể đến lợi nhuận giai đoạn 2026-2027.
- **Mở rộng thị trường quốc tế sẽ là một trong những động lực thúc đẩy tăng trưởng của GAS,** cùng với việc tiếp tục đầu tư hạ tầng và phát triển năng lượng mới, thúc đẩy hợp tác và củng cố vị thế dẫn đầu trong ngành khí, trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gia tăng. 5 dự án trọng điểm trong trung hạn bao gồm: Lô B – Ô Môn, mở rộng nâng công suất kho LNG Thị Vải, Sư Tử Trắng – giai đoạn 2B, kho LNG Vũng Áng và kho LPG tại Hải Phòng (chi tiết tại **Phụ lục 3**).

## Rủi ro tuân thủ công ty đại chúng

GAS đang phối hợp với các bên liên quan về vấn đề đáp ứng quy định về công ty đại chúng (tối thiểu 10% cổ phần có quyền biểu quyết được nắm giữ bởi ít nhất 100 cổ đông không phải cổ đông lớn), đồng thời đang quyết liệt đánh giá, xem xét các phương án giải quyết trong khung thời gian quy định.

## Kế hoạch cổ tức 2025-2026

**Bảng 4: Kế hoạch cổ tức 2025-2026**

Năm	Chi tiết
2025	Bằng tiền mặt: 2.500 đồng/cổ phiếu.
2026	Bằng tiền mặt: 2.000 đồng/cổ phiếu.

Nguồn: GAS, SSI Research

## Triển vọng năm 2026

**Bảng 5: Các giả định chính trong năm 2026**

	Đơn vị	2024	2025	2026F**
Giá dầu thô Brent	USD/thùng	80	68	80-90
Giá dầu nhiên liệu FO	USD/tấn	460	415	575
Giá LNG*	USD/MMBTU	11	11	15
Giá LPG	USD/tấn	711	614	694
Sản lượng khí khô (bao gồm LNG nhập khẩu)	Tỷ m <sup>3</sup>	6,4	6,2	7,0
Sản lượng LPG	Nghìn tấn	3.080	4.463	3.460
Sản lượng LNG kinh doanh	Nghìn tấn	0	637	255
Sản lượng Condensate	Nghìn tấn	76	69	76

Nguồn: GAS, SSI Research

\*Không bao gồm các loại chi phí liên quan đến việc tiếp nhận LNG nhập khẩu, lưu trữ, tái hóa khí và vận chuyển khí sau tái hóa.

\*\*Chúng tôi tăng giả định giá dầu thô và giá FO lần lượt lên mức 80-90 USD/thùng và 575 USD/tấn (từ mức 75-85 USD/thùng và 500 USD/tấn trước đó), phản ánh việc giá nhiên liệu cao hơn kỳ vọng trong tháng 4 và tháng 5. Trong khi đó, các giả định còn lại hầu như không đổi.

**Bảng 6: Dự báo lợi nhuận năm 2026**

Tỷ đồng	2025	2026F	svck	Diễn giải
<b>Doanh thu</b>	<b>135.129</b>	<b>156.408</b>	<b>16%</b>	
Khí khô và LNG	53.718	82.360	53%	Do giá FO/dầu thô tăng
LPG	71.225	63.634	-11%	
Khác	10.186	10.414	2%	
Giá vốn hàng bán	-118.079	-135.917	15%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>17.051</b>	<b>20.491</b>	<b>20%</b>	<b>Điều chỉnh tăng 8%, phản ánh giả định giá FO và dầu thô cao hơn.</b>
Thu nhập tài chính	1.580	1.801	14%	
Chi phí tài chính	-384	-473	23%	
SG&A	-3.926	-4.994	27%	
Lợi nhuận trước thuế	14.359	16.882	18%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>11.572</b>	<b>13.506</b>	<b>17%</b>	
<b>NPATMI</b>	<b>11.414</b>	<b>13.322</b>	<b>17%</b>	<b>Chúng tôi tăng dự báo NPATMI thêm 3% nhờ tăng giả định giá FO và dầu thô.</b>

Nguồn: GAS, SSI Research

## Tóm tắt định giá

Chúng tôi giữ nguyên hệ số P/E dự phóng 2026F là 16x. Do điều chỉnh tăng 3% dự báo NPATMI năm 2026, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 12 tháng là 86.000 đồng/cổ phiếu (từ 83.400 đồng/cổ phiếu). Với tiềm năng tăng giá là 4,2%, chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu GAS.

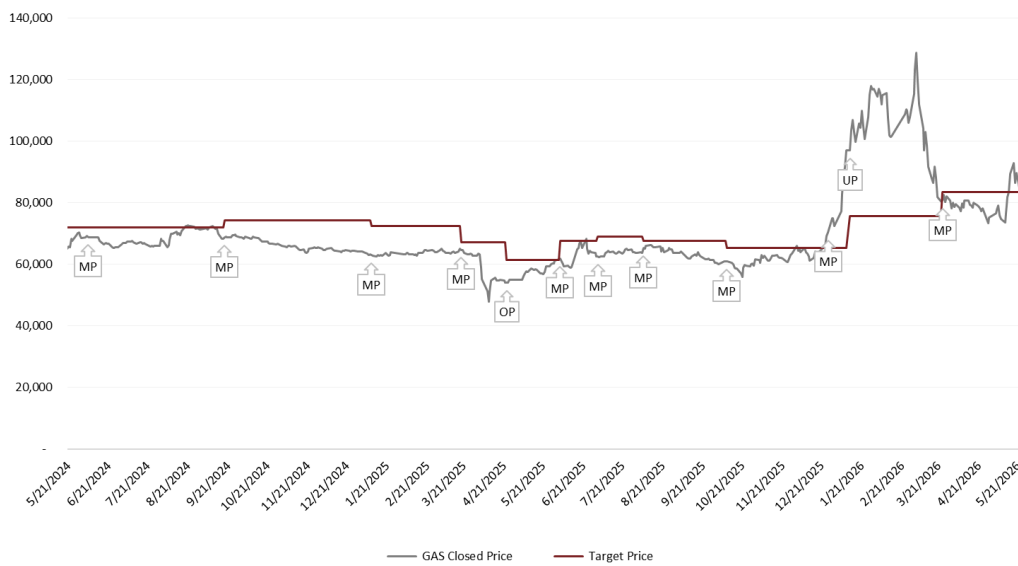
### Yếu tố hỗ trợ:

- Đẩy mạnh đầu tư các dự án kho cảng LNG và tìm kiếm các mỏ khí mới
- Việc chuyển dịch sang sử dụng LNG cho các nhà máy điện khí có thể hỗ trợ mảng LNG.

### Rủi ro:

- Thiếu hụt nguồn cung khí tự nhiên nghiêm trọng hơn dự kiến cùng với giá nhiên liệu toàn cầu duy trì ở mức cao có thể tác động kém tích cực đến sản lượng khí khô và LNG trong trung hạn.
- Sự trì hoãn và các thách thức trong phát triển điện khí LNG cũng như triển khai Quy hoạch điện VIII, trong bối cảnh xung đột Trung Đông kéo dài.

### Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	5.669	5.568	6.876	7.304
+ Đầu tư ngắn hạn	35.085	27.494	32.891	32.891
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	16.865	19.098	24.881	27.354
+ Hàng tồn kho	3.945	4.599	4.399	3.885
+ Tài sản ngắn hạn khác	654	531	855	876
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>62.218</b>	<b>57.290</b>	<b>69.902</b>	<b>72.309</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	318	531	1.124	1.420
+ GTCL Tài sản cố định	19.532	18.222	15.951	15.424
+ Bất động sản đầu tư	32	30	29	28
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.781	1.718	2.877	2.877
+ Đầu tư dài hạn	398	400	406	406
+ Tài sản dài hạn khác	3.476	3.663	3.279	4.117
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>25.537</b>	<b>24.564</b>	<b>23.666</b>	<b>24.271</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>87.754</b>	<b>81.855</b>	<b>93.568</b>	<b>96.579</b>
+ Nợ ngắn hạn	14.972	14.575	20.574	17.205
Trong đó: vay ngắn hạn	1.605	934	1.440	1.765
+ Nợ dài hạn	7.484	5.708	5.341	4.597
Trong đó: vay dài hạn	4.271	2.291	1.532	1.564
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>22.456</b>	<b>20.284</b>	<b>25.915</b>	<b>21.801</b>
+ Vốn góp	22.967	23.427	24.129	24.129
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	16.880	9.553	12.484	19.425
+ Quỹ khác	25.451	28.591	31.040	31.223
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>65.299</b>	<b>61.571</b>	<b>67.653</b>	<b>74.778</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>87.754</b>	<b>81.855</b>	<b>93.568</b>	<b>96.579</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	13.827	9.035	13.040	8.448
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-11.249	7.468	-6.469	-2.346
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-7.463	-16.612	-5.265	-5.675
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-4.885</b>	<b>-109</b>	<b>1.307</b>	<b>427</b>
Tiền đầu kỳ	10.549	5.669	5.568	6.876
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>5.669</b>	<b>5.568</b>	<b>6.876</b>	<b>7.304</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	4,16	3,93	3,40	4,20
Hệ số thanh toán nhanh	3,85	3,58	3,14	3,93
Hệ số thanh toán tiền mặt	2,72	2,27	1,93	2,34
Nợ ròng / EBITDA	-1,75	-2,00	-1,92	-1,84
Khả năng thanh toán lãi vay	44,06	42,34	67,46	64,38
Ngày phải thu	44,1	51,6	50,8	49,0
Ngày phải trả	34,5	28,0	27,8	25,6
Ngày tồn kho	20,1	18,1	13,9	11,1
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,74	0,75	0,72	0,77
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,26	0,25	0,28	0,23
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,34	0,33	0,38	0,29
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,09	0,05	0,04	0,04
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,02	0,02	0,02	0,02

Nguồn: GAS, SSI Research

## PHỤ LỤC 2: Nhìn lại Q1/2026 - Nguồn cung khí khô duy trì ổn định, bất chấp xung đột Trung Đông.

## KQKD Q1/2026

Tỷ đồng	1Q26	1Q25	YoY	% hoàn thành kế hoạch	Biên lợi nhuận		
					1Q26	1Q25	2025
Doanh thu thuần	38.020	25.675	48,1%	27%			
Lợi nhuận gộp	4.508	4.090	10,2%		11,9%	15,9%	12,6%
Lợi nhuận hoạt động	3.479	3.204	8,6%		9,2%	12,5%	9,8%
EBIT	3.808	3.483	9,3%		10,0%	13,6%	10,8%
EBITDA	4.364	4.216	3,5%		11,5%	16,4%	12,8%
LNTT	3.755	3.429	9,5%	33%	9,9%	13,4%	10,6%
LNST	2.994	2.763	8,4%	33%	7,9%	10,8%	8,6%
NPATMI	2.945	2.757	6,8%		7,7%	10,7%	8,4%

Nguồn: GAS, SSI Research

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>89.954</b>	<b>103.564</b>	<b>135.129</b>	<b>156.408</b>
Giá vốn hàng bán	-73.029	-85.910	-118.079	-135.917
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>16.925</b>	<b>17.654</b>	<b>17.051</b>	<b>20.491</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	2.273	1.737	1.580	1.801
Chi phí tài chính	-587	-660	-384	-473
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-2.544	-2.415	-2.602	-2.965
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.475	-3.197	-1.324	-2.029
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	<b>14.619</b>	<b>13.156</b>	<b>14.363</b>	<b>16.866</b>
Thu nhập khác	20	16	-4	16
Lợi nhuận trước thuế	14.640	13.172	14.359	16.882
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>11.793</b>	<b>10.590</b>	<b>11.572</b>	<b>13.506</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>11.606</b>	<b>10.398</b>	<b>11.414</b>	<b>13.322</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	187	192	157	184
EPS cơ bản (VND)	4.732	4.140	4.647	5.377
Giá trị sổ sách (VND)	27.887	25.718	27.475	30.351
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	6.000	2.100	2.500	2.000
EBIT	14.980	13.491	14.575	17.148
EBITDA	18.006	16.218	17.364	20.023
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-10,7%	15,1%	30,5%	15,7%
EBITDA	-18,8%	-9,9%	7,1%	15,3%
EBIT	-21,7%	-9,9%	8,0%	17,7%
Lợi nhuận ròng	-21,7%	-10,2%	9,3%	16,7%
Vốn chủ sở hữu	6,7%	-5,7%	9,9%	10,5%
Vốn điều lệ	20,0%	2,0%	3,0%	0,0%
Tổng tài sản	6,2%	-6,7%	14,3%	3,2%
<b>Định giá</b>				
P/E	15,2	16,0	15,6	15,3
P/B	2,7	2,6	2,6	2,7
Giá/Doanh thu	2,6	2,3	1,9	1,9
Tỷ suất cổ tức	7,9%	3,1%	3,5%	2,4%
EV/EBITDA	7,7	8,0	7,9	8,0
EV/Doanh thu	1,5	1,3	1,0	1,0
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18,8%	17,0%	12,6%	13,1%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	14,4%	11,6%	9,8%	10,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	13,1%	10,2%	8,6%	8,6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	2,8%	2,3%	1,9%	1,9%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	1,6%	3,1%	1,0%	1,3%
ROE	18,6%	16,7%	17,9%	18,1%
ROA	13,8%	12,5%	13,2%	14,0%
ROIC	17,4%	16,0%	17,3%	18,4%

Trong 1Q2026, GAS ghi nhận doanh thu đạt 38 nghìn tỷ đồng (+48% svck) và NPATMI đạt 3 nghìn tỷ đồng (+7% svck), phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi:

- **Sản lượng khí khô đạt 1,5 tỷ m3 (gần như đi ngang svck, theo ước tính của chúng tôi)**, trong đó 67% được tiêu thụ bởi các nhà máy điện khí. Theo Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA), sản xuất LNG toàn cầu giảm 8% svck trong tháng 3 do gián đoạn tại eo biển Hormuz trong bối cảnh căng thẳng Trung Đông leo thang. Ngược lại, GAS vẫn chủ động tìm kiếm bù đắp nguồn cung thông qua đa dạng hóa nguồn nhập khẩu, đồng thời duy trì nguồn cấp khí nội địa ổn định cho khách hàng.
- **Giá FO và dầu thô Brent tại Singapore cùng tăng khoảng 4%**. Chúng tôi cho rằng đây là yếu tố chính thúc đẩy lợi nhuận của quý, do giá bán khí tự nhiên của GAS phần lớn neo theo các chỉ số giá này. Đáng chú ý, sự tăng giá chủ yếu rơi vào tháng 3, khi giá FO và Brent lần lượt tăng 51% svck và 39% svck (trong khi tháng 1 và 2 ghi nhận xu hướng ngược lại). Tương tự, giá LNG tại châu Á tăng mạnh hơn 20 USD/MMBTU trong tháng 3 (gần gấp đôi so với cuối tháng 2), dù nhìn chung đi ngang svck nếu tính trung bình cả quý.

### PHỤ LỤC 3: Danh mục đầu tư giai đoạn 2026-2030

#### Các dự án trọng điểm của GAS trong giai đoạn 2026-2030

Dự án	Tiến độ triển khai	Thời điểm dự kiến hoàn thành	Diễn giải
Mở rộng, nâng công suất Kho LNG Thị Vải từ 1 triệu tấn/năm lên 3 triệu tấn/năm	Đang triển khai thiết kế kỹ thuật tổng thể (FEED) và lập dự toán xây dựng công trình	Q1/2029	
Kho cảng nhập khẩu LNG Sơn Mỹ	Đang chờ phê duyệt báo cáo nghiên cứu khả thi từ các bên liên quan	Đồng bộ với tiến độ các nhà máy điện BOT Sơn Mỹ I và BOT Sơn Mỹ II	
Đường ống thu gom và vận chuyển khí mỏ Sư Tử Trắng	Đang chờ phê duyệt báo cáo nghiên cứu khả thi	2027	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Đường ống dự kiến phục vụ dự án Sư Tử Trắng – giai đoạn 2B (mục tiêu đón dòng khí đầu tiên vào Q4/2027–Q1/2028).</li> <li>• Dự án Sư Tử Trắng – giai đoạn 2B được triển khai theo 2 giai đoạn: <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Giai đoạn 1 (interim, Q3/2026–Q3/2028): ~540 triệu m3/năm</li> <li>✓ Giai đoạn 2 (bình ổn, 2028–2035): ~1,4 tỷ m3/năm</li> </ul> </li> </ul>
Đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn	Đang thi công xây dựng	2027	Là hạng mục quan trọng trong chuỗi dự án khí – điện Lô B – Ô Môn. Ngoài việc cấp khí cho 4 nhà máy điện Ô Môn (Ô Môn I, Ô Môn II, Ô Môn III, Ô Môn IV), mỏ khí Lô B cũng đang được nghiên cứu bổ sung nguồn khí cho các khách hàng hiện hữu tại Cà Mau
Dự án tách Ethane	Đang làm việc với các bên liên quan để xin chấp thuận chủ trương đầu tư	2028	
Kho cảng LNG Vũng Áng	GAS được phê duyệt là chủ đầu tư trong năm 2025, hiện đang triển khai các gói thầu phục vụ lập báo cáo nghiên cứu khả thi	2029	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Địa điểm: Hà Tĩnh</li> <li>• Tổng vốn đầu tư dự kiến: 26,7 nghìn tỷ đồng</li> <li>• Cơ cấu vốn: 30% vốn chủ sở hữu, 70% vốn vay và các nguồn vốn khác</li> <li>• Quy mô sử dụng đất: 53 ha đất liền và 426 ha mặt nước</li> <li>• Khách hàng mục tiêu tiêu biểu: Nhà máy điện LNG Vũng Áng III, Quảng Trạch II và Quảng Trạch III (mỗi nhà máy có công suất 1.500 MW), thời điểm vận hành thương mại dự kiến trong giai đoạn 2028-2035.</li> <li>• Giai đoạn 1: 1-3 triệu tấn/năm</li> <li>• Giai đoạn 2 (sau năm 2030): Theo quy hoạch được cấp có thẩm quyền phê duyệt và nhu cầu thị trường</li> <li>• Thời hạn hoạt động: 35 năm.</li> </ul>
Kho lạnh LPG tại Hải Phòng/ Kho cảng PV GAS – Hải Phòng	GAS được phê duyệt là chủ đầu tư trong năm 2026, hiện đang triển khai các gói thầu phục vụ lập báo cáo nghiên cứu khả thi	2029	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Địa điểm: Hải Phòng</li> <li>• Tổng vốn đầu tư dự kiến: 7,5 tỷ đồng</li> <li>• Thời hạn hoạt động: 30 năm</li> <li>• Sức chứa: 60.000 tấn, bao gồm 2 cầu cảng hàng lỏng/khí, có khả năng tiếp nhận tàu trọng tải đến 100.000 DWT</li> </ul>
Đường ống dẫn khí Hiệp Phước – Long An	GAS đang làm việc với các cơ quan có thẩm quyền để bổ sung dự án vào quy hoạch chung TP.HCM, đồng thời đang triển khai lập báo cáo nghiên cứu tiền khả thi	Đồng bộ với tiến độ các nhà máy điện Long An I và Long An II	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Đường ống sẽ phục vụ vận chuyển khí cho các nhà máy điện khí LNG Long An I và Long An II.</li> <li>• Hai nhà máy điện dự kiến đưa vào vận hành trong giai đoạn 2028–2035.</li> </ul>
Nâng công suất đường ống dẫn khí Phú Mỹ – TP.HCM	Đang thực hiện nghiên cứu khả thi	N/A	

Nguồn: GAS, Quy hoạch điện VIII điều chỉnh, Kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện VIII điều chỉnh, SSI Research

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

### Chiến lược thị trường

#### Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321