

CTCP TCT Khí Việt Nam (GAS)

Động lực tăng trưởng từ khí khô và LNG

16/06/2026

Chuyên viên phân tích Trần Thị Ngọc Quỳnh
quynhhtt@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Kết quả kinh doanh 1Q2026 có sự cải thiện nhờ căng thẳng địa chính trị ở Trung Đông

Doanh thu Q1/2026 tăng trưởng tích cực 48% YoY, chủ yếu nhờ (1) giá bán khí tăng từ đầu tháng 3/2026 và (2) tăng trưởng từ hoạt động trading LNG/LPG quốc tế. Trong khi đó, LNST-CDTS tăng chậm hơn, ở mức 7% YoY, do áp lực tăng của chi phí giá vốn hàng bán từ hoạt động trading, khiến biên lợi nhuận gộp của 2 mảng chủ lực khí khô và LNG/LPG lần lượt giảm -7.4/-2.3 ppts svck.

Giá dầu neo cao hỗ trợ biên lợi nhuận các mỏ hiện hữu, song các nguồn khí mới với chi phí khai thác cao có thể làm thu hẹp biên lợi nhuận mảng khí khô

Giá dầu duy trì ở mặt bằng cao sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận tại các mỏ khí hiện hữu của GAS nhờ cơ chế giá bán tham chiếu dầu. Trong khi đó, các dự án khí mới sẽ thúc đẩy tăng trưởng sản lượng và doanh thu nhưng có giá miệng giếng cao hơn đáng kể, làm thu hẹp chênh lệch giữa giá bán và giá mua khí đầu vào. Do đó, biên lợi nhuận mảng khí khô có thể chịu áp lực khi tỷ trọng khí từ các mỏ mới gia tăng trong trung và dài hạn.

LNG trở thành động lực tăng trưởng doanh thu mới, đồng thời hợp đồng dài hạn với Shell giúp giảm thiểu rủi ro biến động giá đầu vào

LNG đang trở thành động lực tăng trưởng mới của GAS khi doanh thu mảng này tăng mạnh 300.9% YoY trong năm 2025. Trong bối cảnh giá LNG thế giới duy trì ở vùng cao do gián đoạn nguồn cung và nhu cầu nhập khẩu gia tăng, việc GAS ký hợp đồng LNG dài hạn đầu tiên với Shell giúp đảm bảo nguồn cung ổn định, đồng thời giảm thiểu rủi ro biến động giá đầu vào so với việc phụ thuộc hoàn toàn vào thị trường giao ngay.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 83,200 VND/cổ phiếu

Kết hợp 2 phương pháp FCFF và EV/EBITDA để định giá cổ phiếu GAS, chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP với mức giá mục tiêu 83,200 VND/cổ phiếu, tương ứng mức upside 1.7% so với giá đóng cửa ngày 16/06/2026.

TRUNG LẬP thay đổi

Giá mục tiêu	VND 83,200
Tăng/giảm (%)	1.7%
Giá hiện tại (16/06/2026)	VND 81,800
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 97,200
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/tỷ USD)	199.1/7.7

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	5.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	177.4/6.8
Sở hữu nước ngoài (%)	2.1%
Cổ đông lớn	PVN (95.8%)

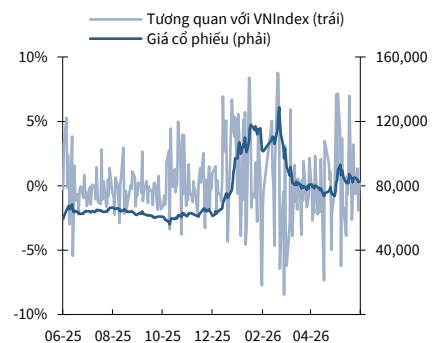
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	7.8	-14.5	19.0	23.3
Tương đối	10.4	-15.0	29.9	39.3

Dự phóng KQKD & định giá

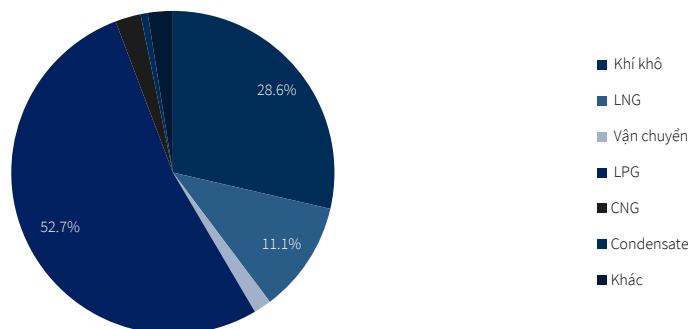
FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	103,604	135,197	176,408	186,453
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	12,042	13,125	15,868	14,589
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	10,398	11,414	13,579	12,826
EPS (VND)	4,354	4,647	5,528	5,222
Tăng trưởng EPS (%)	-12.4	6.7	19.0	-5.5
P/E (x)	18.8	17.6	15.1	15.6
P/B (x)	3.2	3.0	2.7	2.4
ROE (%)	17.2	17.1	18.0	15.3
Tỷ suất cổ tức (%)	7.2	2.5	2.4	2.5

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Tổng Công ty Khí Việt Nam-CTCP (GAS) được thành lập vào năm 1990, là đơn vị thành viên thuộc Tập Đoàn Dầu Khí Quốc gia Việt Nam. GAS giữ vị thế số 1 về cung cấp khí khô, LNG và LPG tại Việt Nam.

Điểm nhấn đầu tư

Giá dầu neo cao hỗ trợ biên lợi nhuận các mỏ hiện hữu, song các nguồn khí mới với chi phí khai thác cao có thể làm thu hẹp biên lợi nhuận mảng khí khô.

LNG trở thành động lực tăng trưởng doanh thu mới, đồng thời hợp đồng dài hạn với Shell giúp giảm thiểu rủi ro biến động giá đầu vào.

LPG duy trì ổn định và giữ vai trò là trụ cột doanh thu, đóng góp 46%/47% tổng doanh thu 2026F/2027F.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

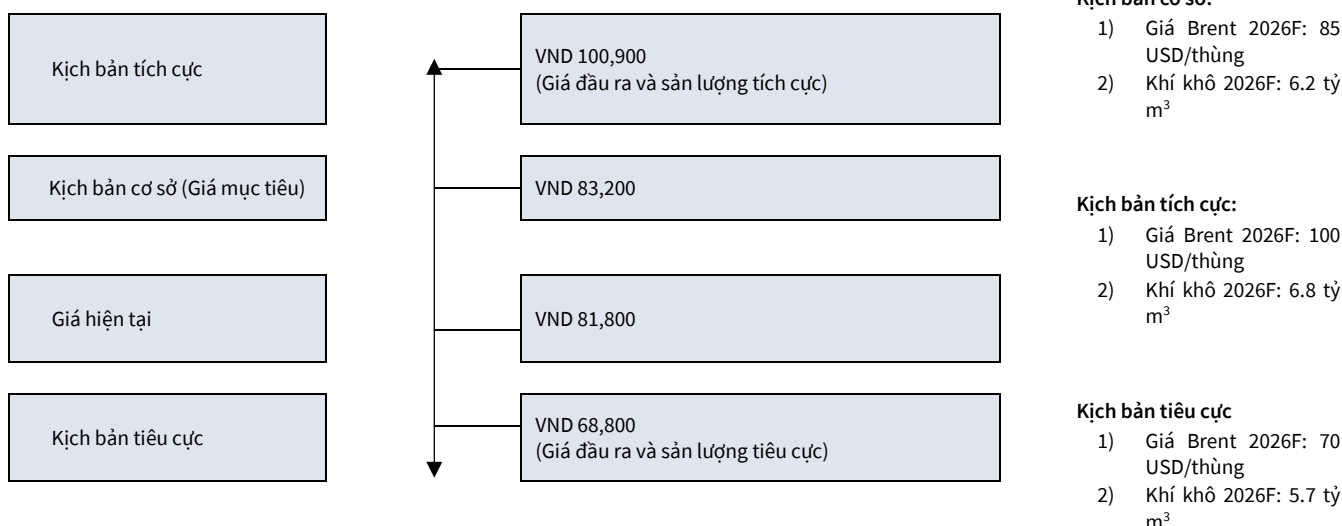
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Doanh thu	176,408	186,453	n.a	n.a	151,785	157,202	16%	19%
EBIT	15,868	14,589	n.a	n.a	16,038	16,532	-1%	-12%
LNST-CĐTS	13,579	12,826	n.a	n.a	13,550	14,084	0%	-9%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Kết quả kinh doanh 1Q2026 có sự cải thiện nhờ căng thẳng địa chính trị ở Trung Đông

Doanh thu Q1/2026 tăng trưởng tích cực 48% YoY, chủ yếu nhờ (1) giá bán khí tăng từ đầu tháng 3/2026 và (2) tăng trưởng từ hoạt động trading LNG/LPG quốc tế. Trong khi đó, LNST-CĐTTS tăng chậm hơn, ở mức 7% YoY, do áp lực tăng chi phí giá vốn hàng bán từ hoạt động trading, khiến biên lợi nhuận gộp của 2 mảng chủ lực khí khô và LNG/LPG lần lượt giảm -7.4/-2.3 ppts svck (Biểu đồ 4).

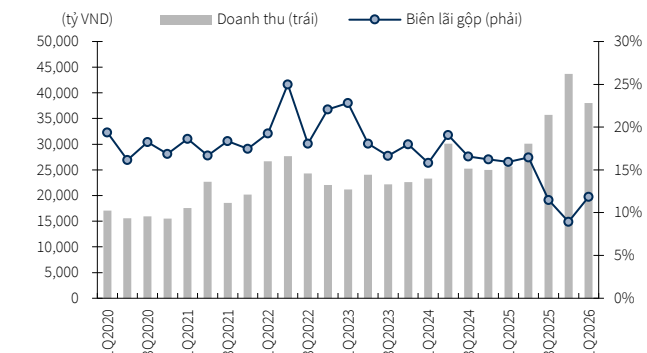
Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Q1/2026

(tỷ VNĐ)	Q1/2025	Q1/2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	25,675	38,034	48%	Doanh thu Q1/2026 tăng trưởng khả quan nhờ: (1) xu hướng tăng giá khí theo giá dầu thế giới, (2) động lực tăng trưởng đến từ mảng trading LNG và LPG.
Khí khô và LNG	11,023	20,950	90%	
LPG	13,325	15,489	16%	
CNG	186	230	23%	
Condensate	260	244	-6%	
Vận chuyển khí	562	574	2%	
Khác	319	519	63%	
Sản lượng khí khô	2,627 (*)	1,512	n.a	
Khách hàng đạ	505 (*)	269	n.a	
Khách hàng đi	1,714 (*)	1,015	n.a	
Khách hàng công nghiệp	408 (*)	228	n.a	
Sản lượng LPG	840 (*)	1,315	n.a	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	75	87	16%	
Giá dầu F0 (USD/tấn)	467	523	12%	
Giá 46% MFO (USD/mmBTU)	5	6	12%	
Lợi nhuận gộp	4,090	4,508	10%	Lợi nhuận gộp tăng trưởng chậm hơn do chịu áp lực tăng của chi phí giá vốn hàng bán từ mảng trading LNG và LPG.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	16%	12%	-4 ppts	
Thu nhập tài chính	357	385	8%	
Chi phí tài chính	-118	-118	1%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0	n.a	
SG&A	-918	-1,021	11%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	3,412	3,754	10%	
Thu nhập khác	17	0	-97%	
Lợi nhuận trước thuế	3,429	3,755	10%	
Lợi nhuận sau thuế	2,763	2,994	8%	
LNST-CĐTTS	2,757	2,945	7%	
<i>Biên LNST</i>	11%	8%	-3 ppts	

(*): Số lũy kế 5T/2025

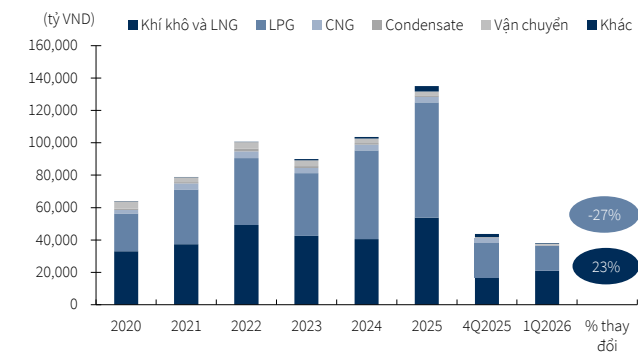
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh GAS, 2020-2026



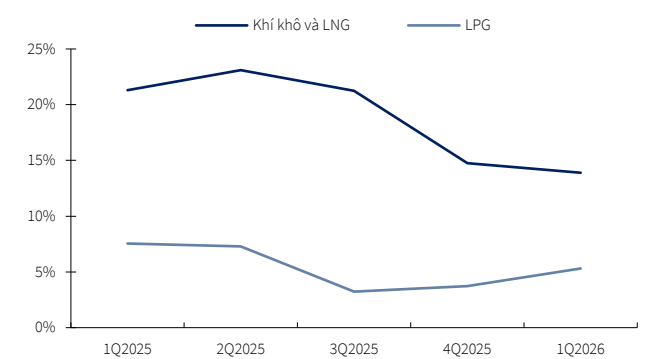
Nguồn: GAS, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu của GAS, 2020-2026



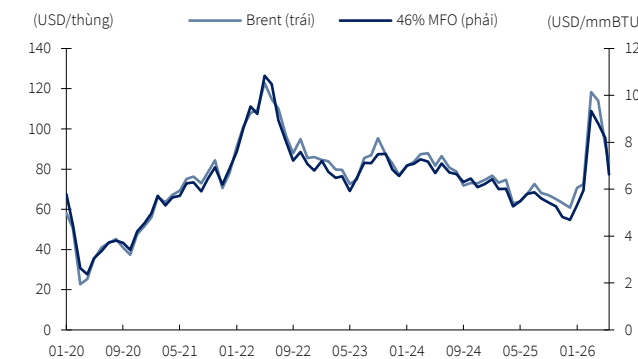
Nguồn: GAS, KBSV

Biểu đồ 4. Biên lợi nhuận mảng khí khô/LNG và LPG, 2025-2026



Nguồn: GAS, KBSV

Biểu đồ 5. Giá dầu Brent và MFO, 2020-2026



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Giá dầu duy trì ở vùng cao so với giai đoạn trước chiến tranh

Căng thẳng địa chính trị giữa Mỹ và Iran đã ghi nhận những tín hiệu hạ nhiệt ban đầu sau khi hai bên đạt được một thỏa thuận ngừng bắn sơ bộ. Trước thông tin này, giá dầu Brent và WTI giảm hơn 5%, xuống lần lượt khoảng 83 USD/thùng và 80 USD/thùng. Dù vậy, rủi ro an ninh hàng hải vẫn còn hiện hữu và quá trình khôi phục lưu thông qua Eo biển Hormuz được kỳ vọng diễn ra từng bước thay vì trở lại trạng thái bình thường ngay lập tức.

Trong khi đó, theo IEA, bộ đệm hàng tồn kho dầu toàn cầu có thể cạn kiệt vào khoảng tháng 7/2026 nếu dòng chảy thương mại không được khôi phục kịp thời. Đồng thời, nhiều quốc gia được kỳ vọng sẽ đẩy mạnh tái xây dựng Strategic Petroleum Reserve (SPR) nhằm giảm thiểu tác động của các cú sốc địa chính trị. Hai yếu tố này tạo thêm nguồn cầu dầu trong trung hạn và củng cố quan điểm rằng giá dầu sẽ duy trì ở vùng cao hơn tương đối so với giai đoạn trước chiến tranh trong trung hạn. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự phóng giá dầu bình quân năm 2026F về mức 85 USD/thùng.

Đối với GAS, giá dầu neo cao là yếu tố thuận lợi đối với các mỏ khí lâu đời tại bể Cửu Long và Nam Côn Sơn, nơi công ty hưởng chênh lệch giữa giá bán khí (theo công thức tham chiếu dầu) và giá miệng giếng thấp hơn.

Mặc dù biên lợi nhuận có thể thu hẹp khi GAS đẩy mạnh khai thác các mỏ khí mới, tăng trưởng sản lượng vẫn giúp duy trì nền lợi nhuận ổn định

GAS đã tăng cấp khí vào đầu 2026 đến từ phần khí tăng thêm của mỏ Hải Thạch – Mộc Tinh (Lô 05-2 & 05-3) với trữ lượng khoảng 11 tỷ m³. Công ty cũng dự kiến đưa nguồn khí từ mỏ Thiên Nga – Hải Âu vào khai thác từ Q4/2026. Dự án Sư Tử Trắng dự kiến vận hành trong Q4/2027 hoặc Q1/2028. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự phóng các dự án này bổ sung 1.3/2.5 tỷ m³ khí tự nhiên cho GAS, tương đương 22%/37% sản lượng khí khô 2026F/2027F. Kể từ tháng 10/2025, PVN đã bàn giao cho GAS quản lý hợp đồng mua bán khí cụm PM3-CAA, qua đó giúp công ty tăng thêm khoảng 18/15 nghìn tỷ VND doanh thu giai đoạn 2026F/2027F trong dự phóng cơ sở của chúng tôi. Bên cạnh đó, dự án Nam Du – U Minh đã được phê duyệt Kế hoạch phát triển mỏ (FDP), đánh dấu bước chuyển từ giai đoạn chuẩn bị sang phát triển dự án, với kỳ vọng có first gas trong giai đoạn 2027–2028.

Mặc dù các dự án mới hỗ trợ tăng trưởng sản lượng và doanh thu, các mỏ khí bổ sung này thường có chi phí phát triển cao hơn đáng kể so với các mỏ lâu đời tại bể Cửu Long và Nam Côn Sơn. Theo Ban lãnh đạo TCT Phân bón Dầu khí Cà Mau (HOSE: DCM), giá miện giếng từ các mỏ Hoa Mai, Nam Du – U Minh và Khánh Mỹ – Đầm Dơi dự kiến ở mức 10.39 USD/mmBTU trong năm 2027F, tăng giá 2,25% mỗi năm. Sau khi cộng giá vận chuyển 1.17 USD/mmBTU, giá khí đến khách hàng khoảng 11.56 USD/mmBTU (chưa VAT). Vì mức giá miện giếng cao hơn giá khí tham chiếu theo dầu MFO, GAS khó có thể tiếp tục hưởng mức chênh lệch giữa giá miện giếng và giá bán theo công thức MAX(46% MFO, giá miện giếng) như tại các mỏ khí lâu đời. Khi tỷ trọng khí từ các mỏ mới tăng lên, biên lợi nhuận của mảng khí khô có thể chịu áp lực thu hẹp dù sản lượng và doanh thu vẫn tăng trưởng.

LNG trở thành động lực tăng trưởng doanh thu mới, đồng thời hợp đồng dài hạn với Shell giúp giảm thiểu rủi ro biến động giá đầu vào

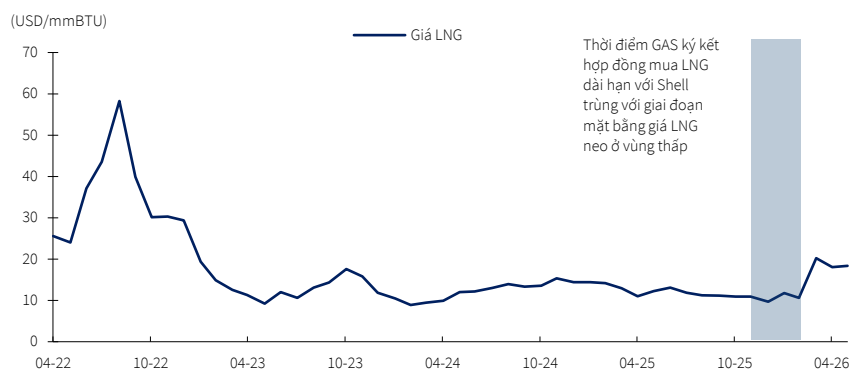
Doanh thu mảng LNG đạt 15,066 tỷ đồng trong năm 2025 (+300.9% YoY), khẳng định vai trò là động lực tăng trưởng doanh thu mới của GAS. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp giảm xuống 6.3% (so với 11.1% năm 2024) do tỷ trọng hoạt động trading LNG – vốn có biên lợi nhuận thấp – gia tăng.

Trên thế giới, xung đột tại Trung Đông đã ảnh hưởng đáng kể đến Qatar – một trong những quốc gia xuất khẩu LNG lớn nhất thế giới. Theo QatarEnergy, các thiệt hại tại cơ sở hạ tầng LNG đã làm gián đoạn khoảng 12.8 triệu tấn LNG mỗi năm, tương đương khoảng 17% công suất xuất khẩu LNG của nước này trong thời gian dự kiến 3–5 năm. Theo dữ liệu từ Kpler, tính đến ngày 11/06, chỉ có 12 tàu LNG đi qua Eo biển Hormuz kể từ khi xung đột bắt đầu, thấp hơn đáng kể so với mức bình quân khoảng 3 tàu/ngày trước chiến tranh. Về phía cầu, Trung Quốc và châu Âu tiếp tục là hai động lực chính của thị trường LNG. Trung Quốc gia tăng nhập khẩu nhằm đáp ứng nhu cầu điện trong mùa hè cao điểm. Trong khi đó, châu Âu đẩy mạnh mua vào để tái tích lũy tồn kho khí đốt trước mùa đông. Chúng tôi dự báo hoạt động vận tải LNG sẽ phục hồi chậm, qua đó hỗ trợ duy trì giá LNG thế giới bình quân năm 2026F ở mức 14 USD/mmBTU.

Vào tháng 1/2026, GAS công bố đã ký kết hợp đồng cung cấp LNG dài hạn đầu tiên với Shell, theo đó Shell sẽ cung cấp 20.7 triệu mmBTU LNG mỗi năm tại Kho cảng Thị Vải trong giai đoạn 2027–2031, tương đương khoảng 40% công suất thiết kế của kho. Theo thông lệ thị trường, các hợp đồng LNG dài hạn tại châu Á thường được định giá theo cơ chế neo với giá dầu (oil-linked, chủ yếu là Brent) hoặc các trung tâm giao dịch khí tự nhiên (gas hub-linked, như Henry Hub tại Mỹ).

Theo S&P Global, các hợp đồng LNG dài hạn được ký trong giai đoạn 2022–2023 thường có mức giá tương đương 13–14.5% giá dầu Brent do bối cảnh thị trường LNG thắt chặt. Trong khi đó, các hợp đồng được ký trong năm 2024 ghi nhận mức neo thấp hơn, phổ biến quanh 12–12.5% Brent. Chúng tôi cho rằng việc ký kết hợp đồng dài hạn trong giai đoạn mặt bằng giá hợp đồng LNG đã hạ nhiệt sẽ giúp GAS tăng cường khả năng đảm bảo nguồn cung và giảm mức độ biến động chi phí đầu vào so với việc phụ thuộc hoàn toàn vào thị trường giao ngay. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi giả định giá LNG đầu vào được xác định theo cơ chế neo giá dầu, tương đương 12.5% giá dầu Brent trong giai đoạn 2027–2031F.

Biểu đồ 6. Giá khí LNG thế giới, 2022-2026



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 7. Điều khoản một số hợp đồng mua bán LNG trên thế giới

Bên bán	Bên mua	Thời hạn hợp đồng	Thời gian cung cấp	Công thức giá	Sản lượng	Năm ký kết
TotalEnergies	Sinopec	15 năm	Từ 2028	~12% giá dầu Brent	2 triệu tấn LNG/năm	2024
Shell	BOTAŞ	10 năm	Từ 2027	~11-11.2% giá dầu Brent	n.a	2024
QatarEnergy	Petronet	20 năm	Từ 2028	~12-12.5% giá dầu Brent	7.5 triệu tấn LNG/năm	2024
Shell	GAS	5 năm	Từ 2027	n.a	400 nghìn tấn LNG/năm	2025/2026

Nguồn: S&P Global, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 8. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2025	2026F	+/-%YoY	2027F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	135,197	176,408	30%	186,453	6%	Điều chỉnh tăng doanh thu nhờ: (1) sản lượng khí khô từ các mỏ mới gia tăng, (2) giá bán khí duy trì ở vùng cao và (3) tăng trưởng từ mảng trading LNG.
Khí khô	38,652	67,443	74%	73,639	9%	
LNG	15,066	17,574	17%	14,075	-20%	
Vận chuyển khí	2,389	1,278	-47%	1,667	30%	Doanh thu vận chuyển khí giảm do không còn ghi nhận doanh thu từ hoạt động vận chuyển khí tại mỏ PM3-CAA.
LPG	71,225	82,727	16%	89,469	8%	
CNG	3,454	3,780	9%	4,325	14%	
Condensate	966	904	-6%	847	-6%	
Khác	3,377	2,701	-20%	2,431	-10%	
Lợi nhuận gộp	17,051	21,563	26%	20,609	-4%	Biên lợi nhuận thu hẹp do tỷ trọng đóng góp gia tăng từ hoạt động trading LNG với biên lợi nhuận thấp và các mỏ khí mới có giá miệng giếng cao hơn.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	13%	12%	-1 ppts	11%	-1 ppts	
Thu nhập tài chính	1,580	1,920	22%	2,228	16%	
Chi phí tài chính	384	731	91%	708	-3%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	42	42	0%	42	0%	
SG&A	3,926	5,695	45%	6,020	6%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	13,125	15,868	21%	14,589	-8%	
Thu nhập khác	-4	-4	0%	-4	0%	
Lợi nhuận trước thuế	14,359	17,095	19%	16,147	-6%	
Lợi nhuận sau thuế	11,572	13,766	19%	13,003	-6%	
LNST công ty mẹ	11,414	13,579	19%	12,826	-6%	
<i>Biên LNST</i>	9%	8%	-1 ppts	7%	-1 ppts	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 83,200 VND/cổ phiếu

Diễn biến giá cổ phiếu GAS đã tăng mạnh, đạt đỉnh vào tháng 3 trước khi điều chỉnh và dao động quanh vùng giá hiện tại, phản ánh phần lớn kỳ vọng tích cực của thị trường đối với xu hướng tăng mạnh của giá dầu thế giới. Trong trung hạn, giá dầu mặc dù hạ nhiệt nhưng vẫn duy trì ở nền cao hơn tương đối so với giai đoạn trước chiến tranh, qua đó tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận các mỏ khí hiện hữu. Trong khi đó, các dự án khí mới sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng doanh thu, nhưng đồng thời có thể tạo áp lực lên biên lợi nhuận mảng khí khô do chi phí khí đầu vào cao hơn. Ở chiều dài hạn, LNG được kỳ vọng trở thành động lực tăng trưởng doanh thu mới, với hợp đồng dài hạn với Shell giúp ổn định nguồn cung và giảm rủi ro biến động giá đầu vào.

Kết hợp 2 phương pháp FCFF và EV/EBITDA để định giá cổ phiếu GAS, chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP với mức giá mục tiêu 83,200 VND/cổ phiếu, tương ứng mức upside 1.7% so với giá đóng cửa ngày 16/06/2026. Chúng tôi áp dụng mức EV/EBITDA mục tiêu là 11.5 lần, tương đương mức trung bình 6 năm. Như vậy, với mức ROE duy trì trung bình 15% giai đoạn 2026-2028F, cổ phiếu được định giá mức P/B fw trong 2026F là 2.7 lần.

Bảng 9. Dự báo chiết khấu dòng tiền FCFF của GAS

(tỷ VND)	2026	2027	2028	2029	2030
Lợi nhuận ròng	13,766	13,003	11,765	12,929	14,204
(+) Khấu hao	2,441	2,080	1,759	1,497	1,282
(+) Lãi vay x (1-t)	332	321	316	301	277
(-) Thay đổi vốn lưu động	-2,324	-845	-1,813	-1,116	-1,467
(-) CAPEX	-5,262	-4,226	-4,226	-3,101	-4,101
FCFF	7,032	8,106	5,297	7,743	7,094
Giá trị hiện tại FCFF	7,032	7,242	4,228	5,471	4,464
Tổng giá trị dòng tiền hiện tại					28,436
Giá trị hiện tại dòng tiền cuối cùng					94,408
Giá trị doanh nghiệp					122,844
(+) Tiền và tương đương tiền					50,184
(+) Giá trị đầu tư cty liên kết & tài chính					406
(-) Nợ ròng và lợi ích CĐTS					6,372
Giá trị VCSH					167,062
Giá trị/cổ phiếu (làm tròn)					69,240

Nguồn: KBSV

Bảng 10. Giả định phương pháp FCFF

Tiêu chí	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	5.2%
Beta	0.9
Phần bù vốn cổ phần	8.2%
Thời gian dự phóng	5 năm
Chi phí vốn bình quân	11.9%
EV/EBITDA mục tiêu dài hạn	11.5

Nguồn: KBSV

Bảng 11. Định giá EV/EBITDA

(tỷ VND)	Giá trị
EBITDA 2026F - 2028F	16,501
EV/EBITDA mục tiêu	11.5
Tổng giá trị	190,368
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn	50,184
(+) Đầu tư tài chính	406
(-) Vay nợ ròng	-5,013
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	-1,358
Giá trị VCSH	234,586
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	2,413
Giá trị cổ phiếu	97,300

Nguồn: KBSV

Bảng 12. Tổng hợp định giá GAS

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	69,240	50%	34,620
EV/EBITDA (11.5x)	97,300	50%	48,650
Giá mục tiêu (làm tròn)			83,200
Upside			1.7%

Nguồn: KBSV

GAS đang giao dịch ở vùng EV/EBITDA TTM 12.5x, cao hơn mức EV/EBITDA trung bình 6 năm 11.5

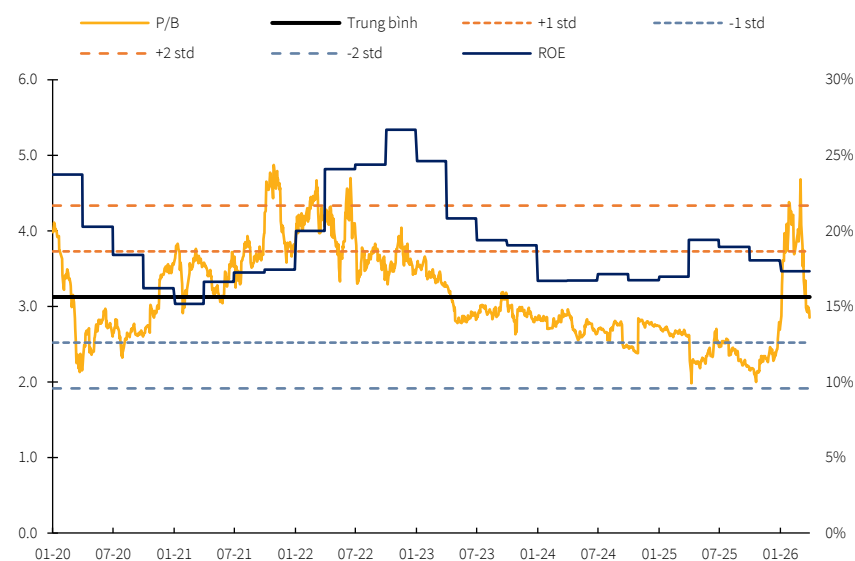
Biểu đồ 13. Diễn biến EV/EBITDA của GAS



Nguồn: Bloomberg, KBSV

GAS đang giao dịch ở vùng P/B TTM 2.9x, thấp hơn mức P/B trung bình 6 năm 3.1

Biểu đồ 14. Diễn biến P/B và ROE của GAS



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP TCT Khí Việt Nam (GAS) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2024A – 2027F

Báo cáo Kết quả HDKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F	(Tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F
(Báo cáo chuẩn)					(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	103,564	135,129	176,408	186,453	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	81,855	93,568	109,279	120,141
Giá vốn hàng bán	85,910	118,079	154,845	165,844	TÀI SẢN NGẮN HẠN	57,291	69,902	82,761	91,447
Lãi gộp	17,654	17,051	21,563	20,609	Tiền và tương đương tiền	5,568	6,876	8,764	10,022
Thu nhập tài chính	1,737	1,580	1,920	2,228	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	27,494	32,891	36,594	41,847
Chi phí tài chính	660	384	731	708	Các khoản phải thu	19,098	24,881	29,900	31,603
Trong đó: Chi phí lãi vay	319	216	412	399	Hàng tồn kho, ròng	4,599	4,399	6,647	7,119
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	38	42	42	42	TÀI SẢN DÀI HẠN	24,564	23,666	26,519	28,694
Chi phí bán hàng	2,415	2,602	3,397	3,590	Phải thu dài hạn	531	1,124	1,124	1,124
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3,197	1,324	2,298	2,429	Tài sản cố định	18,222	15,951	17,926	15,978
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	12,042	13,125	15,868	14,589	Tài sản dở dang dài hạn	1,718	2,877	3,754	7,878
Thu nhập khác	-26	-70	-70	-70	Đầu tư dài hạn	400	406	406	406
Chi phí khác	16	-4	-4	-4	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	42	66	66	66	NỢ PHẢI TRẢ	20,284	25,915	32,686	35,371
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	14,575	20,574	25,517	26,847
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	13,172	14,359	17,095	16,147	Phải trả người bán	6,037	11,925	16,869	18,199
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	2,582	2,796	3,329	3,144	Người mua trả tiền trước	271	447	447	447
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	10,590	11,572	13,766	13,003	Vay ngắn hạn	934	1,440	1,440	1,440
Lợi ích của cổ đông thiểu số	192	157	187	177	Nợ dài hạn	5,708	5,341	7,169	8,523
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	10,398	11,414	13,579	12,826	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	3,418	3,809	3,660	3,512
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
					Vay dài hạn	2,291	1,532	3,508	5,011
					VỐN CHỦ SỞ HỮU	61,571	67,653	76,593	84,770
					Vốn góp	23,427	24,129	24,129	24,129
					Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
					Lãi chưa phân phối	9,553	12,484	17,765	22,294
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	27,268	29,681	33,275	36,869
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,323	1,358	1,423	1,478
Chỉ số hoạt động	2024	2025	2026F	2027F	Chỉ số chính				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.0%	12.6%	12.2%	11.1%	(x, %, VND)				
Tỷ suất EBITDA	14.3%	11.8%	10.4%	8.9%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBIT	11.6%	9.7%	9.0%	7.8%	P/E	19.1	17.9	15.1	15.6
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	12.7%	10.6%	9.7%	8.7%	P/E pha loãng	19.1	17.9	15.1	15.6
Tỷ suất lãi hoạt động KD	11.6%	9.7%	9.0%	7.8%	P/B	3.3	3.0	2.7	2.4
Tỷ suất lợi nhuận thuần	10.0%	8.4%	7.7%	6.9%	P/S	1.9	1.5	1.1	1.1
					P/Tangible Book	3.3	3.0	2.7	2.4
					P/Cash Flow	21.6	15.4	17.1	16.6
					Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	13.1	12.5	10.8	11.6
					Giá trị doanh nghiệp/EBIT	16.1	15.1	12.5	13.3
					Hiệu quả quản lý				
					ROE%	17	17	18	15
					ROA%	13	12	13	11
					ROIC%	19	19	21	17
					Cấu trúc tài chính				
					Tỷ suất thanh toán tiền mặt	2.3	1.9	1.8	1.9
					Tỷ suất thanh toán nhanh	2.6	2.1	2.0	2.2
					Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.9	3.4	3.2	3.4
					Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.1
					Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
					Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
					Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
					Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.2	0.2	0.2
					Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.2	0.2
					Tổng công nợ/Vốn CSH	0.2	0.2	0.3	0.3
					Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.1	0.2	0.2	0.2
					Chỉ số hoạt động				
					Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	20.1	26.2	23.3	23.3
					Hệ số quay vòng HTK	8.0	8.6	8.4	7.8
					Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	1.8	1.9	2.1	2.0

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.