

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM (HOSE: GAS)

DẦU KHÍ

Cơ hội đầu tư vào cổ phiếu GAS được hỗ trợ bởi các luận điểm: 1) Kết quả kinh doanh đang tăng mạnh nhờ sản lượng phục hồi và giá khí trên thị trường tăng mạnh; 2) Các dự án đầu tư mới gia tăng mạnh gần gấp đôi nguồn khí hiện nay trong giai đoạn 2026-2030; 3) Nhu cầu thị trường khí tăng mạnh, đặc biệt là nguồn khí cho phát điện; 4) Nguồn lực tài chính mạnh đảm bảo thực hiện các dự án đầu tư và chính sách cổ tức bằng tiền hấp dẫn.

Định giá cổ phiếu ở mức 97.200 đồng/cổ phần, cao hơn thị giá khoảng 23%, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu GAS.

Luận điểm đầu tư

- Kết quả kinh doanh tăng mạnh nhờ sản lượng và giá khí tăng:** Trong 6 tháng đầu năm 2026, sản lượng khí khô bán nội địa đạt 3,61 tỷ m³, tăng 16% so với cùng kỳ. Dự báo năm 2026 sản lượng khí khô bán nội địa có thể đạt 7,4-7,5 tỷ m³, tăng 20%, nhờ khí khai thác trong nước tăng 10% lên 6,3-6,4 tỷ m³ và khí LNG tăng 125% lên 1,1 tỷ m³. **Doanh thu và lợi nhuận trước thuế cả năm 2026 đạt 170.399 tỷ đồng và 21.080 tỷ đồng, tăng lần lượt 26% và 47% so với 2025.**
- Bước vào giai đoạn phát triển mạnh mẽ, tập trung các dự án khí trong nước và khí LNG:** Trong giai đoạn 2026 – 2030, công ty xây dựng kế hoạch đầu tư các dự án với giá trị đầu tư rất lớn, dao động từ 60-120 nghìn tỷ đồng, tập trung vào các dự án khí khai thác trong nước và hạ tầng các dự án khí LNG/LPG như dự án Lô B- Ô Môn, Sư Tử Trắng 2B, LNG Thị Vải giai đoạn 2, LNG Vũng Áng, kho LPG miền Bắc. Công ty cũng mở rộng thị trường kinh doanh các sản phẩm năng lượng mới như Ethane, propan để cung cấp cho các khách hàng công nghiệp.
- Nhiều dự án khai thác khí trong nước được triển khai, gia tăng nguồn khí trong những năm tới:** Dự báo sản lượng khí khai thác trong nước đến năm 2030 có thể đạt 11-12 tỷ m³, tăng gần gấp đôi so với cuối năm 2025 nhờ các dự án khí như Sư Tử Trắng 2B, Lô B – Ô Môn sẽ đi vào hoạt động từ nửa cuối năm 2027. Các dự án như Nam Du – U Minh, Thiên Nga – Hải Âu, Khánh Mỹ – Đầm Dơi... cũng góp phần bổ sung nguồn khí trong nước. Trong dài hạn, các dự án khí lớn như Cá Voi Xanh, Kèn Bầu tiếp tục bổ sung nguồn khí quan trọng trong giai đoạn 2031-2035.
- Phát triển thị trường khí LNG đẩy tiềm năng của Việt Nam:** Theo Quy hoạch điện 8 điều chỉnh, đến năm 2030 các dự án điện khí LNG đạt khoảng 22,5 GW, tương đương nhu cầu khí LNG khoảng 24 tỷ m³/năm. Với vị thế là đơn vị tiên phong trong đầu tư và kinh doanh khí LNG, đây là cơ hội lớn để công ty phát triển mạnh mẽ trong những năm tới.
- Nguồn lực tài chính mạnh, đảm bảo cho sự phát triển bền vững của công ty:** Đến cuối Q2.2026, tổng tài sản tăng 10% so với cuối 2025 lên 102.854 tỷ đồng. Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn tiếp tục đạt giá trị cao với 45.457 tỷ đồng (+14%). Về phía nguồn vốn, Nợ phải trả tăng 26% lên 32.568 tỷ đồng, trong đó vay nợ ngắn và dài hạn đạt 2.930 tỷ đồng (+3%). Vốn chủ sở hữu tăng 4% lên 70.286 tỷ đồng, chiếm 68,3% tổng nguồn vốn.

Rủi ro đầu tư

- Các dự án đầu tư bị chậm trễ:** Dự án khai thác khí trong nước hay các dự án điện khí LNG nếu bị chậm tiến độ có thể làm sản lượng kinh doanh và hiệu quả hoạt động suy giảm.
- Nguồn cung và giá các sản phẩm khí:** trên thị trường quốc tế gián đoạn và biến động mạnh có thể làm giảm nguồn cung, tăng chi phí và suy giảm lợi nhuận.

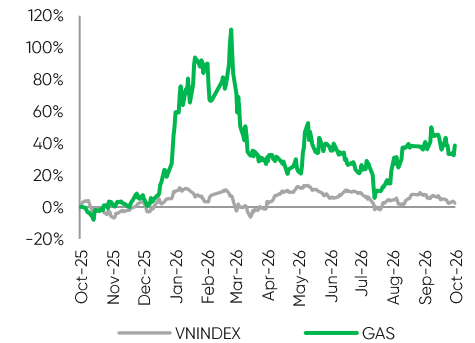
Giá hiện tại	VND 79.000
Cao nhất 52 tuần	VND 125.100
Thấp nhất 52 tuần	VND 54.400
Giá mục tiêu 12 tháng	VND 97.200
Khả năng tăng giá (%)	23,0

Vốn hóa (tỷ VND)	190.623
KLGD TB 10 phiên (tr cp)	1,09
Sở hữu NN hiện tại (%)	2,12
Số CP lưu hành (tr cp)	2.412,95

	GAS	VNI
P/E trượt 12T	15,6x	11,9x
P/B hiện tại	2,9x	1,9x
ROAA trượt 12T	13,3%	2,7%
ROAE trượt 12T	18,9%	17,2%

*Dữ liệu ngày 12/10/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
GAS	-1,9	7,8	0,7
VN-INDEX	-4,1	-4,4	-2,2

Cổ đông lớn (%)

PVN	95,76
Cổ đông khác	4,24

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng Công ty khí Việt Nam là đơn vị đầu ngành trong Tập đoàn Công nghiệp – Năng lượng Quốc gia Việt Nam (PVN). Công ty chuyên hoạt động trong lĩnh vực thu gom, vận chuyển, chế biến và kinh doanh khí tự nhiên tại Việt Nam. Sản phẩm khí đa dạng từ khí khô, khí LPG, CNG và đang phát triển mạnh khí tự nhiên hóa lỏng (LNG) với sản lượng từ 8-10 tỷ m³ khí tự nhiên và 3,0-4,0 triệu tấn LPG mỗi năm. Khách hàng tập trung khối sản xuất điện, phân bón và khách hàng công nghiệp.

Chuyên gia phân tích ngành Năng lượng

Chu Thế Huynh

Huynhct@vpbanks.com.vn

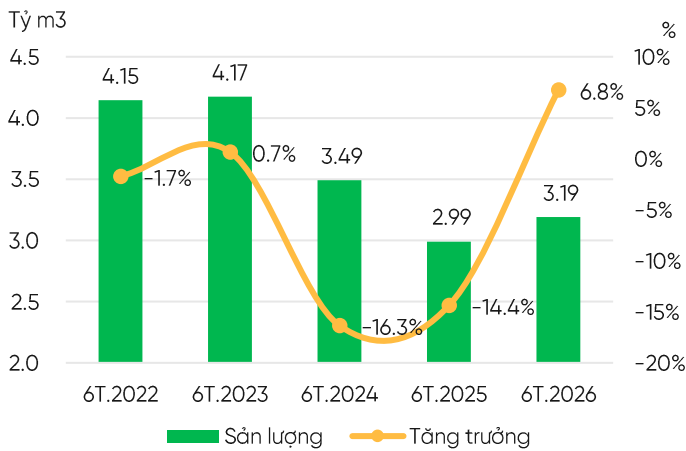
KẾT QUẢ KINH DOANH KHỞI SẮC

Trong 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu và lợi nhuận trước thuế tăng mạnh 46% và 19% so với cùng kỳ 2025

Doanh thu tăng mạnh nhờ sản lượng khí kinh doanh và giá bán cùng tăng. Sản lượng khí tự nhiên khai thác trong nước phục hồi, tăng gần 7% so với cùng kỳ 2025. Trong khi khí tự nhiên hóa lỏng (LNG) tăng mạnh sau giai đoạn chạy thử của nhà máy điện khí LNG Nhơn Trạch 3&4 trong năm 2024-2025.

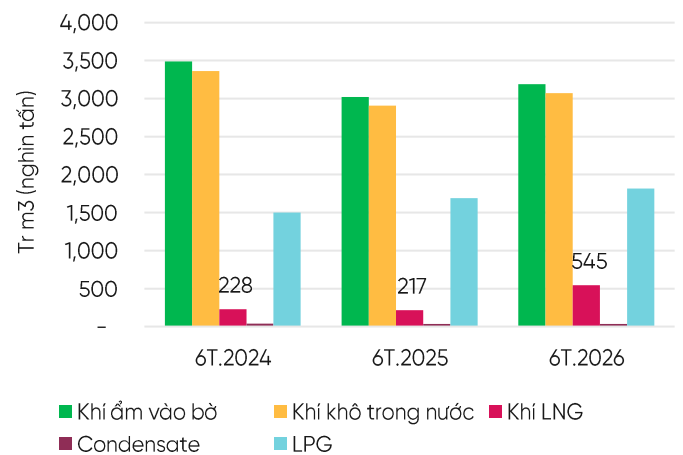
Sản lượng khí tăng mạnh đáp ứng nhu cầu tiêu thụ khí trong nước tăng lên trong bối cảnh nguồn khí quốc tế bị thắt chặt do ảnh hưởng của chiến sự tại Trung Đông. Theo Cục Thống kê (NSO), trong 6 tháng đầu năm 2026, sản lượng khí tự nhiên khai thác trong nước đạt 3,19 tỷ m³, tăng 6,8% so với cùng kỳ 2025. Sản lượng khí LNG nhập khẩu và tiêu thụ trong nước đạt 0,54 tỷ m³, tăng mạnh 150% so với cùng kỳ năm trước.

Hình 1: 6T.26 Khí tự nhiên khai thác trong nước tăng 7% svck



Nguồn: NSO, VPBankS Research

Hình 2: Sản lượng khí sản xuất và kinh doanh của GAS

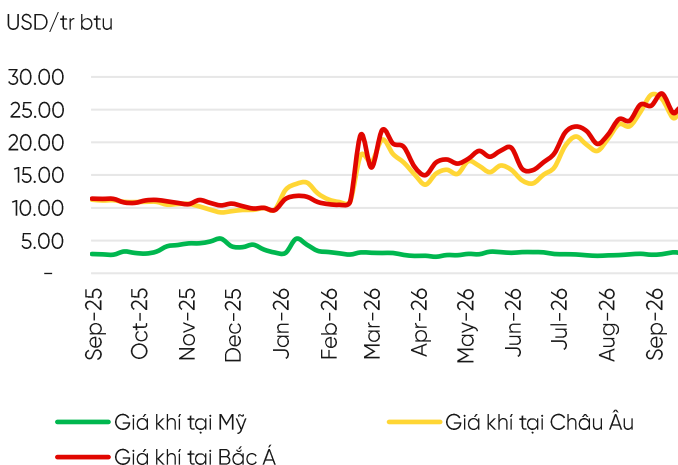


Nguồn: GAS, VPBankS Research

Đặc biệt, giá khí đã tăng mạnh khi chiến sự tại Trung Đông nổ ra làm sụt giảm nguồn cung, đặc biệt là nguồn khí LNG. Tại thị trường châu Âu, giá khí tăng 90% trong khi tại châu Á là 105% so với trước chiến sự. Giá trung bình 6 tháng đầu năm tăng lần lượt 12% và 17% so với cùng kỳ năm trước tại hai thị trường này.

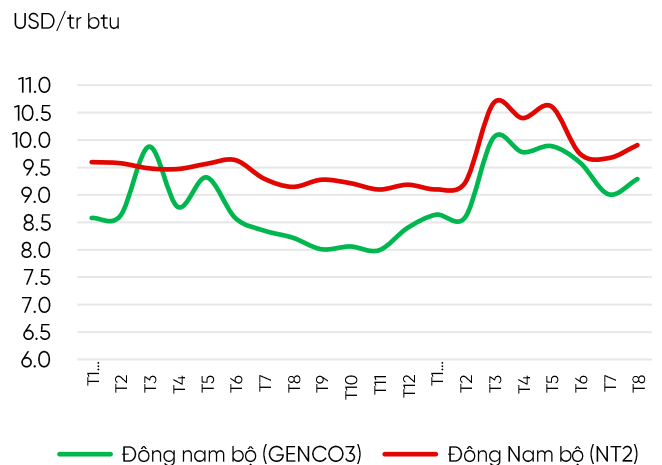
Giá khí tự nhiên khai thác trong nước ít biến động hơn, tăng nhẹ từ 4-5% với các nhà máy điện khu vực Đông Nam bộ. Trong khi đó, giá khí LPG trung bình Q2/2026 cũng tăng mạnh khoảng 42% so với trước khi chiến sự nổ ra.

Hình 3: Biến động giá khí thị trường quốc tế



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Hình 4: Biến động giá khí khai thác trong nước

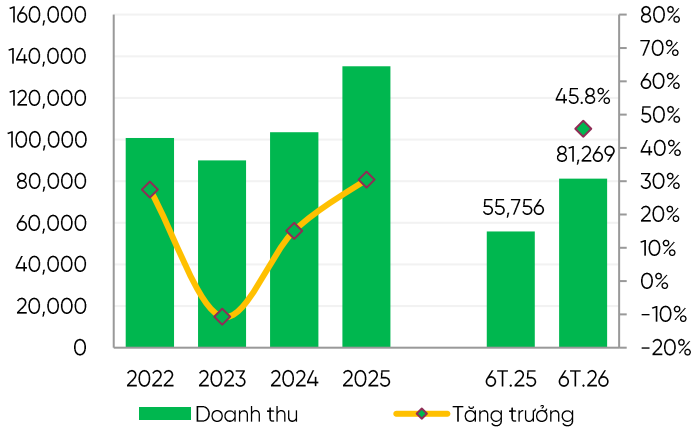


Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Doanh thu và lợi nhuận

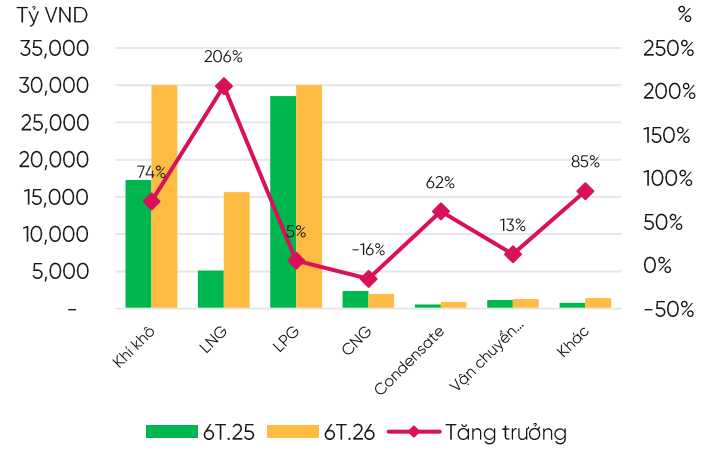
Doanh thu 6 tháng đầu năm 2026 đạt 81.269 tỷ đồng, tăng mạnh 46% so với cùng kỳ năm 2025, trong đó doanh thu khí khô trong nước và khí LNG tăng mạnh với lần lượt 74% và 206%. Doanh thu LPG đạt 30.026 tỷ đồng, tăng nhẹ 5% so với cùng kỳ.

Hình 5: Doanh thu tăng mạnh 46%



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

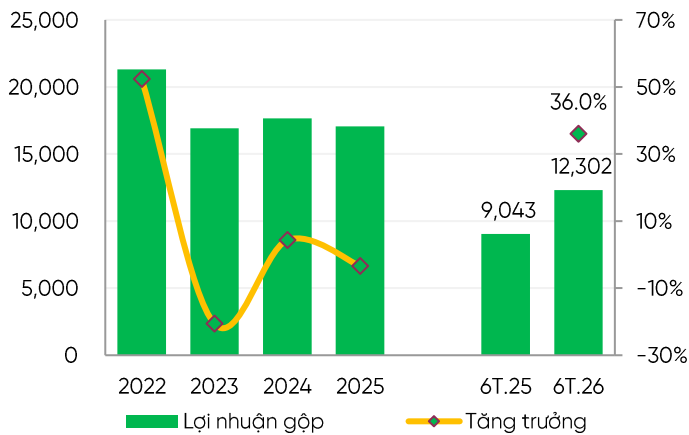
Hình 6: Doanh thu khí LNG tăng 206% svck



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

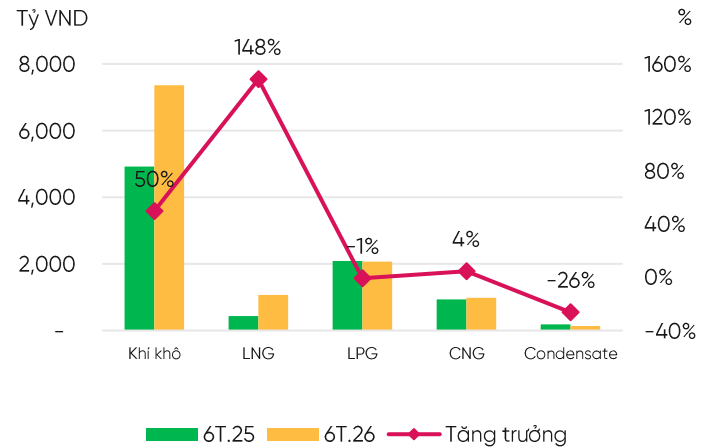
Lợi nhuận gộp 6 tháng đầu năm 2026 đạt 12.302 tỷ đồng, tăng 36% so với cùng kỳ 2025, biên lợi nhuận gộp đạt 15,1%, giảm 1,1 điểm phần trăm so với cùng kỳ 2025. Giá vốn hàng bán tăng nhanh hơn doanh thu ở hầu hết các sản phẩm và dịch vụ, làm cho lợi nhuận gộp tăng chậm hơn, bên cạnh đó, lĩnh vực kinh doanh khí LNG có biên lợi nhuận thấp hơn được mở rộng trong năm, đã làm ảnh hưởng đến tốc độ tăng và biên lợi nhuận gộp chung toàn công ty.

Hình 7: Lợi nhuận gộp tăng 36% svck



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Hình 8: Lợi nhuận gộp khí LNG tăng mạnh 148% svck



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Lợi nhuận trước thuế và sau thuế lần lượt đạt 11.208 tỷ đồng và 9.026 tỷ đồng, cùng tăng 19% so với cùng kỳ 2025. Lợi nhuận trước thuế tăng chậm chủ yếu do chi phí bán hàng tăng (7,2% svck) và chi phí quản lý tăng mạnh, đạt 379 tỷ đồng so với mức âm 965 tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt 8.805 tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ 2025.

Triển vọng và dự báo kết quả kinh doanh năm 2026-2027

Cho cả năm 2026 chúng tôi dự báo sản lượng khí tự nhiên kinh doanh của công ty có thể đạt 7,4-7,5 tỷ m³, tăng khoảng 20% so với năm 2025, trong đó khí khô từ nguồn khai thác trong nước ước đạt 6,3 tỷ m³, khí LNG nhập khẩu đạt khoảng 1,1-1,2 tỷ m³. Với khí LPG, sản lượng kinh doanh dự báo đạt 3,8 triệu tấn, bằng 86% sản lượng của năm 2025, chủ yếu do nguồn LPG thế giới bị suy giảm.

Bước sang năm 2027, dự báo sản lượng khí tự nhiên kinh doanh sẽ bước vào giai đoạn phục hồi và tăng trưởng mạnh mẽ hơn khi các dự án khí khai thác trong nước như Sư Tử Trắng 2B, Lô B đi vào hoạt động và nhu cầu khí cho phát điện tăng lên. Dự báo sản lượng khí cả năm có thể đạt mức 8,2 - 8,3 tỷ m³, trong đó khí khô từ nguồn trong nước đạt khoảng 6,7 tỷ m³, khí LNG đạt khoảng 1,5-1,6 tỷ m³. Nguồn khí LPG cũng kỳ vọng dồi dào trở lại khi xung đột tại Trung Đông được tháo gỡ, dự báo sản lượng khí LPG kinh doanh quay trở lại mức 4,2 triệu tấn, tăng 11% so với 2026.

Giá dầu và khí cũng được dự báo giảm dần trong năm 2027 khi sản lượng tăng lên. Theo đó, giá dầu Brent xây dựng ở mức 76 USD/thùng, trong khi khí LNG là 15 USD/tr. btu.

Với các giả định về sản lượng và giá bán, doanh thu năm 2026 -2027 của GAS được dự báo đạt 170.399 tỷ đồng và 181.615 tỷ đồng, lần lượt tăng 26% và 7%. Lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 21.080 tỷ đồng và 22.300 tỷ đồng, tăng 47% và 6%.

Hình 9: Dự báo kết quả kinh doanh năm 2026-2027

Chỉ tiêu	Đơn vị	2025	2026F	Tăng trưởng 2026	2027F	Tăng trưởng 2027
Khí ẩm thu gom	Tr m ³	5.861	6.400	9%	6.760	6%
Khí kinh doanh	Tr m ³					
- Khí khô khai thác trong nước	Tr m ³	5.711	6.308	10%	6.674	6%
- Khí LNG	Tr m ³	489	1.100	125%	1.600	45%
- Khí LPG	Tr tấn	4.400	3.800	-14%	4.200	11%
Giá dầu Brent	USD/thùng	68	90	32%	76	-11%
Doanh thu	Tỷ VND	135.129	170.399	26%	181.615	7%
Giá vốn hàng bán	Tỷ VND	-118.079	-145.636	23%	-155.328	7%
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	17.051	24.764	45%	26.286	6%
Doanh thu tài chính	Tỷ VND	1.580	1.454	-8%	1.527	5%
Chi phí tài chính	Tỷ VND	-384	-592	54%	-665	12%
Chi phí bán hàng	Tỷ VND	-2.602	-2.897	11%	-3.087	7%
Chi phí quản lý DN	Tỷ VND	-1.324	-1.704	29%	-1.816	7%
Lợi nhuận HDKD	Tỷ VND	14.363	21.070	47%	22.292	6%
EBIT	Tỷ VND	13.163	20.218	54%	21.438	6%
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ VND	14.359	21.080	47%	22.300	6%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	11.572	16.864	46%	17.840	6%
LNSTthuộc cơ công ty mẹ	Tỷ VND	11.414	16.413	44%	17.380	6%
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	Tỷ VND	157	451	187%	460	2%
Thu nhập mỗi cổ phần	VND	4.730	6.699	42%	7.099	6%

Nguồn: FiinPro-X, GAS, VPBankS Research

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi xây dựng các giả thiết về hoạt động đầu tư và kinh doanh của công ty trong giai đoạn 2026-2030, kết hợp với dự báo tình hình thị trường.

- Công ty thực hiện đầu tư các dự án về hạ tầng khí tại các dự án lớn như Lô B – Ô Môn, dự án kho cảng LNG Thị Vải giai đoạn 2, dự án LNG Vũng Áng, kho LPG Bắc bộ với giá trị đầu tư khoảng 60 nghìn tỷ đồng.
- Các dự án đầu tư khai thác khí trong nước đảm bảo tiến độ, trong đó dự án khí Su Tử Trắng 2B, dự án Lô B- Ô Môn, Nam Du – U Minh đi vào hoạt động trong giai đoạn 2026-2030.
- Sản lượng khí khai thác trong nước đến năm 2030-2031 sẽ đạt mức từ 11-12 tỷ m³/năm, sản lượng khí LNG nhập khẩu riêng của PVGAS đạt khoảng 5 tỷ m³, tập trung vào các dự án LNG Thị Vải, LNG Vũng Áng.
- Giá dầu theo dự báo của các tổ chức quốc tế năm 2026 đạt mức trung bình 90 USD/thùng (dầu Brent), giảm dần về mức 75-80 USD/thùng trong giai đoạn 2027-2028 và ổn định ở mức 70 USD/thùng từ 2029.
- Giá khí tại mỏ Lô B đạt mức 12,6 USD/tr btu, chưa bao gồm phí vận chuyển, tăng 2,5% mỗi năm và đạt mức 13,6 USD/tr btu đến năm 2031, từ sau 2031 đạt mức đỉnh 14 USD/tr btu.
- Ước tính giá khí LNG năm 2026 trung bình đạt 19,1 USD/tr btu, các năm tiếp theo sẽ giảm dần theo Bloomberg thống kê dự báo của các tổ chức quốc tế về khoảng 15 USD/tr btu trong năm 2027, và tiếp tục giảm dần về mức 10-12 USD/tr btu đến 2031.

Chúng tôi kết hợp sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) và so sánh PE, PB các doanh nghiệp cùng lĩnh vực hoạt động trong nước và khu vực, cụ thể:

- Chi phí sử dụng vốn chủ được xác định ở mức 11,4% dựa trên lãi suất phi rủi ro được xác định ở mức 4,57% dựa trên lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm, phát hành trong tháng 8-9/2026. Phần bù rủi ro thị trường là 8,13%, hệ số Beta là 0,84.
- Chi phí sử dụng vốn bình quân WACC xác định ở mức 11,19%, dựa trên chi phí vốn chủ sở hữu là 11,4% và chi phí vốn vay là 10%. Tăng trưởng dòng tiền tự do sau năm 2031 ở mức 2%.

Kết hợp các phương pháp định giá, giá trị cổ phiếu GAS được xác định ở mức 97.200 đồng/cổ phần, cao hơn 23% so với thị giá cổ phiếu ngày 12/10/2026. Mức giá này tương ứng với PE forward 2026 ở mức 14,5 lần, thấp hơn PE trung bình 5 năm qua của GAS là 16,5 lần.

Hình 10: Định giá DCF

Chỉ tiêu (đơn vị: tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT)	20.218	21.438	26.521	30.703	31.374	32.565
(+) Khấu hao	2.641	3.921	5.301	6.551	6.701	6.851
(-) Thuế	(4.216)	(4.460)	(5.401)	(6.163)	(6.253)	(6.476)
(+) (Tăng)/giảm vốn lưu động	(3.047)	(732)	(2.382)	(588)	2.951	3.001
(-) Đầu tư tài sản cố định	(17.083)	(13.272)	(7.783)	(24.794)	(2.804)	(2.814)
FCFF	(1.487)	6.895	16.257	5.709	31.969	33.127
Hiện giá dòng tiền năm cuối						205.032
Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ	16.413	17.380	21.097	24.097	24.402	25.232
(+) Khấu hao	2.641	3.921	5.301	6.551	6.701	6.851
(+) (Tăng)/giảm vốn lưu động	(3.047)	(732)	(2.382)	(588)	2.951	3.001
(-) Đầu tư tài sản cố định	(17.083)	(13.272)	(7.783)	(24.794)	(2.804)	(2.814)
(+) Vay nợ ròng	9.886	1.439	2.500	10.123	(2.427)	(2.427)
FCFE	8.810	8.736	18.734	15.389	28.823	29.843
Hiện giá dòng tiền năm cuối						178.856

Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Hình 11: Định giá theo FCFE

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn chủ sở hữu	%	11,4%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2031	%	2,0%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2026F – 2031F	Tỷ đồng	70.908
Hiện giá dòng tiền sau năm 2031F	Tỷ đồng	178.856
Giá trị Vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	249.764
Số lượng cổ phần	Cổ phiếu	2.412.949.756
Giá trị mỗi cổ phần	Đồng/cp	103.510

Nguồn: Bloomberg, FiinPro-X, VPBankS Research

Hình 12: Định giá theo FCFF

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân WACC	%	11,2%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2031	%	2,0%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2026F – 2031F	Tỷ đồng	56.132
Hiện giá dòng tiền sau năm 2031F	Tỷ đồng	205.032
Tiền, tương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn tại cuối năm 2026	Tỷ đồng	43.176
Giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	304.339
Nợ vay tại cuối năm 2026	Tỷ đồng	12.858
Giá trị cổ đông thiểu số tại cuối 2026	Tỷ đồng	1.539
Giá trị Vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	289.943
Số lượng cổ phần	Cổ phiếu	2.412.949.756
Giá trị mỗi cổ phần	Đồng/cp	120.161

Nguồn: Bloomberg, FiinPro-X, VPBankS Research

Hình 13: Tổng hợp kết quả định giá

Chỉ tiêu	Đơn vị	P/E	P/B	FCFE	FCFF	Trung bình
Giá trị hệ số ngành tham chiếu	Lần	16,7	1,68			
EPS, BV forward 2026F	Đồng	6.699	31.964			
Giá trị cổ phiếu	Đồng	111.536	53.607	103.510	120.161	
Giá trị trung bình	Đồng	97.203				

Nguồn: Bloomberg, FiinPro-X, VPBankS Research

TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN VỚI CÁC DỰ ÁN KHÍ MỚI

Với các chính sách lớn như Nghị quyết số 70-NQ/TW, Nghị quyết số 328/NQ-CP, Nghị quyết số 66.6/NQ-CP năm 2025 và mới đây là Luật Dầu khí (Luật số 10/2026/QH16), cùng với các chiến lược và quy hoạch phát triển ngành năng lượng nói chung và dầu khí nói riêng đã được ban hành trong những năm qua, kỳ vọng sẽ thúc đẩy tiến trình phát triển mạnh mẽ lĩnh vực dầu khí trong những năm tới. Đây là cơ hội lớn để công ty bước vào giai đoạn phát triển mạnh mẽ và mang lại hiệu quả kinh doanh vượt trội.

NGUỒN KHÍ KHAI THÁC TRONG NƯỚC

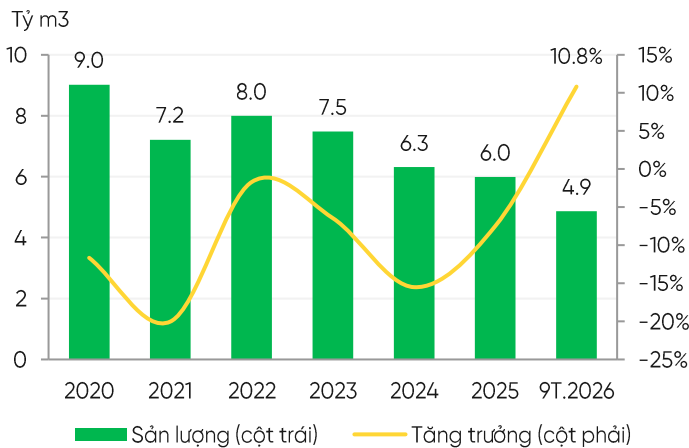
Nguồn khí khai thác trong nước suy giảm liên tục từ năm 2015 tới cuối năm 2025 do các mỏ hiện hữu suy giảm tự nhiên, trong khi đầu tư đưa các mỏ mới vào khai thác còn khá chậm. Từ năm 2026 sản lượng khí tự nhiên khai thác trong nước đã hồi phục và tăng tốt trở lại nhờ các chính sách đẩy mạnh đầu tư của ngành trong những năm gần đây, trong đó có các nguồn khí đồng hành từ bể Cửu Long và các giếng khai thác sớm của mỏ Su Tử Trắng 2B.

Sản lượng khí tự nhiên khai thác trong 9 tháng đầu năm 2026 đạt 4,86 tỷ m³, tăng 10,8% so với cùng kỳ 2025, trong đó, riêng Q3.2026 đạt 1,67 tỷ m³, tăng mạnh 19,1% so với cùng kỳ 2025.

Trong năm 2027-2030 với các dự án khí lớn đang được đầu tư, dự báo sản lượng khí tự nhiên khai thác trong nước sẽ tăng lên rõ rệt, trong đó năm 2027 có thêm khí từ mỏ Su Tử Trắng 2B với công suất thiết kế là 1,4 tỷ m³/năm đi vào hoạt động từ Q3/2027. Dự án khí Lô B dự kiến đi vào hoạt động từ Q4/2027 với công suất thiết kế là 5,1 tỷ m³ khí/năm.

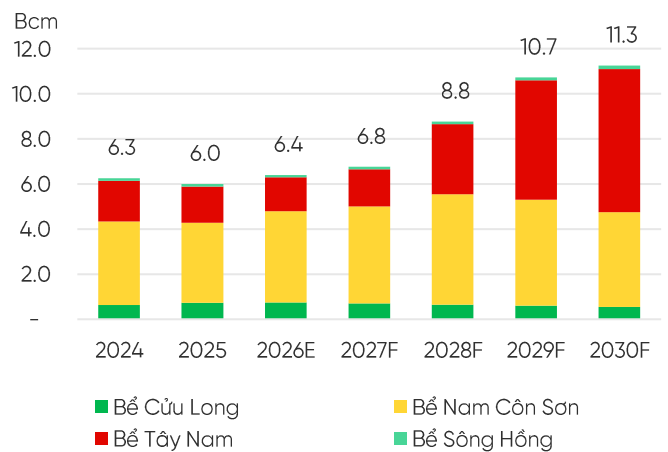
Các dự án khí khác như Thiên Nga – Hải Âu, Hải Thạch – Mộc Tinh mở rộng, Khánh Mỹ – Đầm Dơi, Nam Du – U Minh được đầu tư sẽ bổ sung nguồn khí quan trọng đáp ứng nhu cầu khí tăng lên trong giai đoạn 2026-2030. Trong trung hạn, các dự án khí lớn như Cá Voi Xanh, Kèn Bầu có trữ lượng lớn được đầu tư sẽ tiếp tục bổ sung nguồn khí khai thác trong nước.

Hình 14: Khí khai thác trong nước 9T.26 tăng 11% svck



Nguồn: NSO, VPBankS Research

Hình 15: Dự báo khai thác khí trong nước đến 2030



Nguồn: Bộ Công thương, PVN, VPBankS Research

NGUỒN KHÍ LNG

Bên cạnh nguồn khí khai thác trong nước, quy hoạch ngành điện đã xác định nhu cầu khí tự nhiên hóa lỏng (LNG) từ nguồn nhập khẩu cũng rất lớn. Theo Quy hoạch điện 8 điều chỉnh (QHĐ8ĐC), quy mô điện khí LNG đến 2030 là khoảng 22,5 GW, khi đi vào hoạt động ổn định, nhu cầu khí cho các nhà máy hàng năm là khoảng 24 tỷ m³.

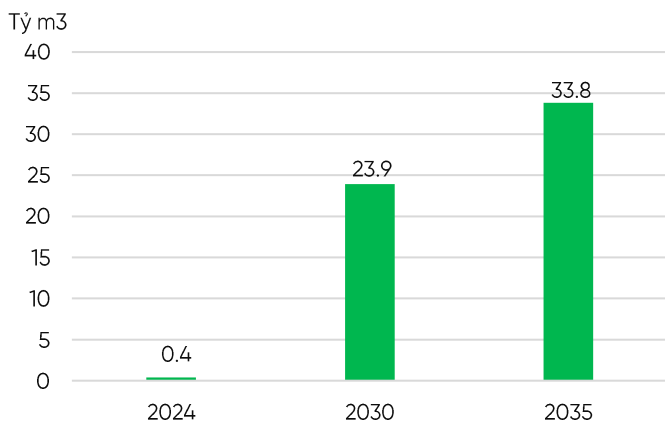
Trong 7 tháng đầu năm 2026, mặc dù nguồn khí LNG bị thắt chặt, sản lượng nhập khẩu đạt 0,66 tỷ m³ tăng mạnh 200% so với cùng kỳ năm 2025, thực hiện 73% kế hoạch cho cả năm 2026 là 0,9 tỷ m³. Trước đó, trong tháng 1/2026, PV GAS đã ký hợp đồng mua khí dài hạn 5 năm (2027-2031) với Shell Eastern LNG, với quy mô 400.000 tấn LNG mỗi năm, tại kho cảng LNG Thị Vải.

Trong giai đoạn 2026–2030, PV GAS đang xây dựng kế hoạch đầu tư thêm các dự án kho cảng khí LNG để gia tăng sản lượng nhập khẩu, đáp ứng nhu cầu trong nước. Dự án LNG Thị Vải mở rộng nâng công suất lên 3 triệu tấn/năm sẽ được thực hiện trong giai đoạn 2027 – 2029, cung cấp khí cho các nhà máy điện và khách hàng công nghiệp trong khu vực Đông Nam bộ.

Trong khi đó, dự án kho cảng LNG Vũng Áng với công suất 1–3 triệu tấn/năm cũng được đẩy nhanh tiến độ thực hiện các thủ tục pháp lý, triển khai đầu tư xây dựng để có thể cấp khí từ năm 2029–2030. Hoạt động kinh doanh cũng được thực hiện khi công ty và các đối tác đã ký hợp đồng nguyên tắc cung cấp khí cho các dự án điện LNG Quảng Trạch III, dự án điện khí LNG Vũng Áng III với tổng công suất 3.000 MW theo kế hoạch sẽ đi vào hoạt động từ năm 2029–2030.

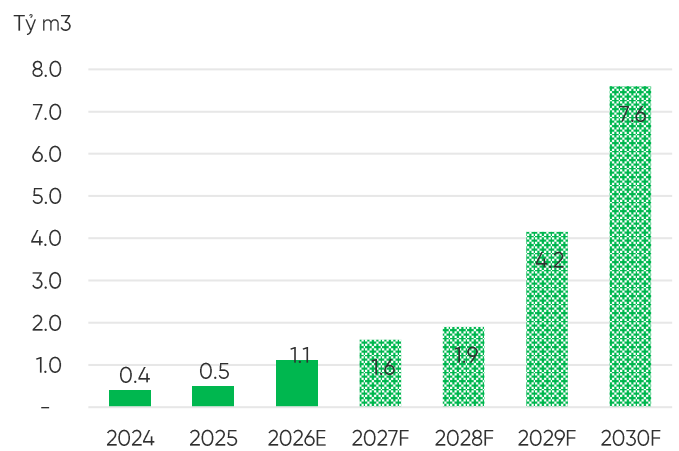
Như vậy có thể thấy, cùng với các dự án khí trong nước được đầu tư đi vào hoạt động, khí LNG nhập khẩu gia tăng, sẽ là động lực để GAS tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2026–2030 và xa hơn đến 2035.

Hình 16: Nhu cầu khí LNG theo Quy hoạch điện 8 Điều chỉnh



Nguồn: QHĐ8ĐC, VPBankS Research

Hình 17: Dự báo khí LNG nhập khẩu đến 2030



Nguồn: Bộ Công Thương, VPBankS Research

Thị trường khí tự nhiên quốc tế

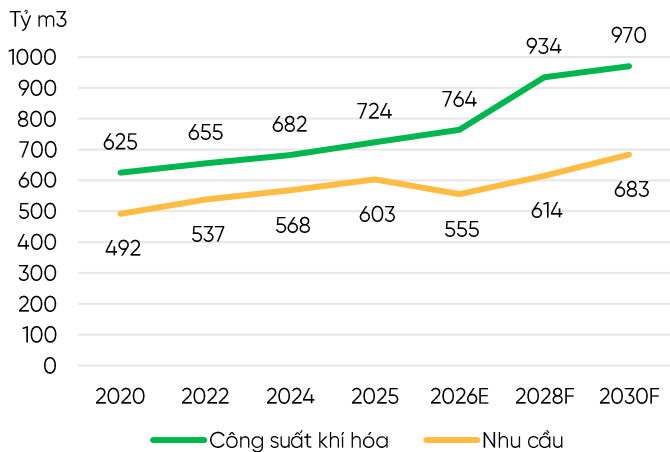
Trong 9 tháng đầu năm, thị trường khí tự nhiên nói chung và thị trường khí LNG nói riêng bị ảnh hưởng của chiến sự tại Trung Đông, nguồn cung suy giảm đã đẩy giá khí tăng mạnh.

IEA dự báo nhu cầu khí đốt toàn cầu năm 2026 giảm khoảng 0,5% về 4.280 tỷ m³, chủ yếu do nguồn cung suy giảm và giá khí tăng cao khiến nhiều quốc gia chuyển sang dùng nhiên liệu than đá thay thế.

Đối với thị trường khí LNG, ảnh hưởng của chiến sự tại Trung Đông càng rõ nét hơn, bởi đây là khu vực chiếm đến 20% nguồn cung LNG toàn cầu. Theo IEA, nguồn cung LNG toàn cầu đã giảm khoảng 8 tỷ m³ (~4%) trong giai đoạn tháng 3–6/2026, trong đó sản lượng từ Trung Đông sụt giảm khoảng 35 tỷ m³ và được bù đắp khoảng 27 tỷ m³ bởi các quốc gia khác như Mỹ, Úc, Singapore... Nguồn cung thắt chặt, khủng hoảng tuyến đường vận chuyển, cùng với thời điểm các nước châu Âu gia tăng tích trữ nguồn khí chuẩn bị cho mùa đông 2026–2027 đã khiến giá LNG tiếp tục tăng mạnh, đến cuối tháng 9/2026, giá LNG tại thị trường Châu Âu và Bắc Á đã tăng lên 22–25 USD/tr btu.

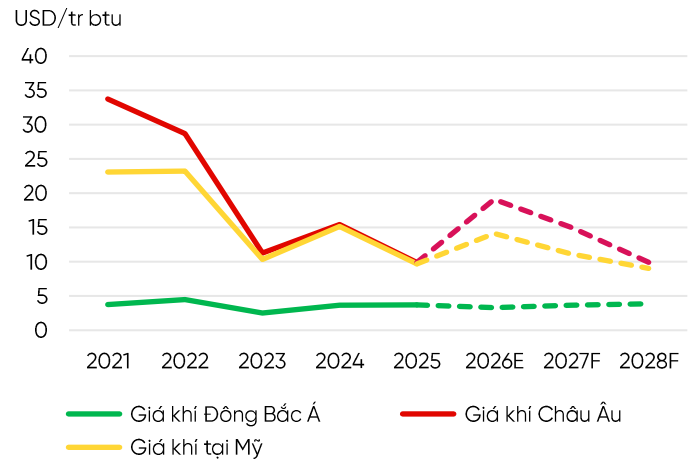
Trong trung và dài hạn, IEA và IGU dự báo với các dự án LNG lớn được đầu tư, thị trường khí LNG sẽ dần trở về trạng thái cân bằng. Nguồn cung khí LNG dồi dào với các dự án đầu tư lớn tại Mỹ, Úc và Qatar sẽ đáp ứng nhu cầu gia tăng trên toàn cầu, đưa giá khí LNG trở về mức khoảng 12–15 USD/tr btu cuối năm 2027 và mức 10 USD/tr btu cuối năm 2028.

Hình 18: Công suất khí hóa và Nhu cầu khí LNG toàn cầu



Nguồn: IEA, IGU, VPBankS Research

Hình 19: Dự báo giá khí tự nhiên



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

NGUỒN LỰC TÀI CHÍNH ĐẢM BẢO CÁC DỰ ÁN ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN

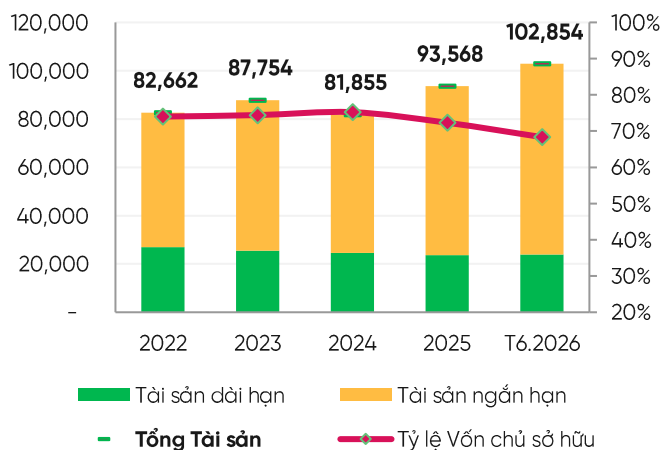
Tiền tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản

Tổng tài sản đến cuối tháng 6/2026 đạt 102.854 tỷ đồng, tăng 10% so với cuối năm 2025. Trong đó tài sản ngắn hạn đạt 78.915 tỷ đồng, tăng 13% so với cuối năm 2025 và chiếm 77% tổng tài sản, tài sản dài hạn đạt 23.939 tỷ đồng, tăng nhẹ 1% so với cuối năm 2025 và chiếm 23% tổng tài sản.

Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 45.457 tỷ đồng, tăng mạnh 14% so với cuối năm 2025 và chiếm 44% tổng tài sản. Các năm qua, công ty luôn duy trì giá trị tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn ở mức cao nhờ kiểm soát tốt các khoản phải thu, hàng tồn kho và các khoản phải trả. Chúng tôi đánh giá đây là cơ sở để công ty có khả năng thực hiện các dự án đầu tư lớn trong giai đoạn tới.

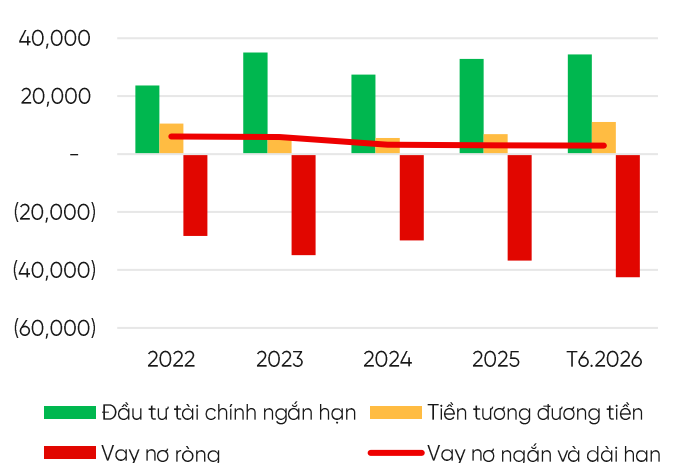
Tài sản cố định hiện tại tăng chậm do các dự án đầu tư lớn cơ bản đang ở trong giai đoạn chuẩn bị thực hiện, với kế hoạch đầu tư mở rộng hạ tầng hệ thống đường ống thu gom khí tại dự án Lô B - Ô Môn, dự án LNG Thị Vải giai đoạn 2, dự án LNG Vũng Áng, chúng tôi đánh giá tài sản cố định sẽ tăng lên nhanh trong giai đoạn 2026-2030. Công ty cũng có kế hoạch đầu tư các dự án với giá trị từ 60 - 120 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn này.

Hình 20: Cơ cấu tài sản và nguồn vốn



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Hình 21: Tiền tương đương tiền, đầu tư tài chính và Nợ vay



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Vốn chủ sở hữu các năm qua luôn chiếm tỷ trọng cao, từ 66%-75% trong tổng nguồn vốn, tại cuối tháng 6/2026, vốn chủ sở hữu đạt 70.286 tỷ đồng, tăng 4% so với cuối 2025 và chiếm 68% tổng nguồn vốn. Nợ phải trả đạt 32.568 tỷ đồng, tăng 26% so với cuối năm 2025. Vay nợ ngắn và dài hạn đạt 2.930 tỷ đồng, chỉ chiếm 2,5% tổng nguồn vốn. Đây là điều kiện tài chính vững chắc để công ty thực hiện dự án đầu tư lớn trong giai đoạn tới.

Dòng tiền tốt đảm bảo chất lượng lợi nhuận và tạo nền tảng cho hoạt động đầu tư

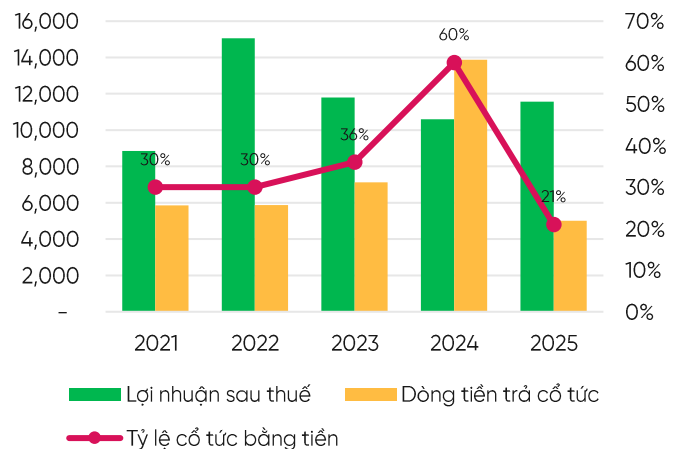
Quản trị nguồn vốn lưu động tốt, dòng tiền thuần hoạt động kinh doanh luôn đạt giá trị dương trong nhiều năm qua, riêng trong 6 tháng đầu năm 2026 đạt 6.455 tỷ đồng. Điều này tạo nền tảng vững chắc cho công ty gia tăng hoạt động đầu tư, trong khi vẫn giảm được nợ vay và duy trì chính sách cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn.

Hình 22: Dòng tiền hoạt động kinh doanh luôn dương lớn



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Hình 23: Lợi nhuận và cổ tức bằng tiền



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Mặc dù kế hoạch đầu tư lớn đầy thách thức trong giai đoạn 2026-2030 với tổng vốn đầu tư có thể lên đến 120.000 tỷ đồng, chúng tôi đánh giá, với nguồn lực tài chính mạnh và tỷ lệ nợ vay đang ở mức thấp, công ty hoàn toàn có thể thực hiện thành công kế hoạch đầu tư, gia tăng quy mô hoạt động và nâng cao hiệu quả kinh doanh trong giai đoạn phát triển mới.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Báo cáo thu nhập						Lưu chuyển dòng tiền					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F		2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	103.564	135.129	170.399	181.615	218.289	Dòng tiền hđ kinh doanh	9.035	13.040	16.267	20.829	24.313
Giá vốn hàng bán	-85.910	-118.079	-145.636	-155.328	-185.936	Dòng tiền hđ đầu tư	7.468	-6.469	-16.902	-13.088	-7.581
Lợi nhuận gộp	17.655	17.051	24.764	26.286	32.354	Dòng tiền hđ tài chính	-16.612	-5.265	4.044	-5.600	-4.529
Doanh thu tài chính	1.737	1.580	1.454	1.527	1.542						
Chi phí tài chính	-660	-384	-592	-665	-1.060						
Chi phí bán hàng	-2.415	-2.602	-2.897	-3.087	-3.711						
Chi phí quản lý DN	-3.197	-1.324	-1.704	-1.816	-2.183						
Lợi nhuận thuần											
HDKD	13.156	14.363	21.070	22.292	26.992						
Lợi nhuận trước thuế	13.172	14.359	21.080	22.300	27.004						
Lợi nhuận sau thuế	10.590	11.572	16.864	17.840	21.603						
Lợi nhuận sau thuế cđ công ty mẹ	10.398	11.414	16.413	17.380	21.097						

Chỉ số tài chính					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Hệ số hiệu quả					
Biên lợi nhuận gộp	17,0%	12,6%	14,5%	14,5%	14,8%
EBITDA Margin	14,3%	11,8%	13,4%	13,9%	14,5%
Biên lợi nhuận ròng	10,0%	8,4%	9,6%	9,6%	9,7%
ROE	17,2%	17,1%	21,4%	19,9%	20,8%
ROA	12,9%	12,4%	14,2%	13,5%	14,0%

Hệ số tăng trưởng					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng doanh thu	15,1%	30,5%	26,1%	6,6%	20,2%
Tăng trưởng LNTT	-10,0%	9,0%	46,8%	5,8%	21,1%
Tăng trưởng LNST cổ đồng công ty mẹ	-10,4%	9,8%	43,8%	5,9%	21,4%
Tăng trưởng EPS	-12,2%	6,6%	41,6%	6,0%	21,7%

Hệ số thanh khoản					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Hệ số thanh toán hiện hành	3,9	3,4	3,2	3,1	3,2
Hệ số thanh toán nhanh	3,6	3,2	2,9	2,7	2,9
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	18,2	34,2	34,1	32,2	25,0

Hệ số định giá					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Lợi suất cổ tức	3,0%	3,0%	3,0%	3,6%	3,6%
EPS (VND)	4.439	4.730	6.699	7.099	8.640
BVPS (VND)	25.718	27.475	31.964	36.357	42.310

Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Phụ lục: Hệ số P/E, P/B ngành so sánh

TT	Mã chứng khoán	Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (tr USD)	Hệ số P/B	Hệ số P/E	ROA (%)	ROE (%)
1	600917 CH Equity	CHONGQING GAS GROUP CORP L-A	CHINA	1.119	1,29	41,65	3,11	6,13
2	600803 CH Equity	ENN NATURAL GAS CO LTD-A	CHINA	8.643	2,47	14,33	3,33	19,27
3	601139 CH Equity	SHENZHEN GAS CORP LTD-A	CHINA	2.675	1,07	11,65	3,01	8,88
4	9531 JP Equity	TOKYO GAS CO LTD	JAPAN	13.087	1,18	12,93	4,18	9,32
5	8174 JP Equity	NIPPON GAS CO LTD	JAPAN	2.096	1,69	7,40	8,93	19,01
6	9532 JP Equity	OSAKA GAS CO LTD	JAPAN	14.225	1,21	16,19	4,75	9,29
7	PETD MK Equity	PETRONAS DAGANGAN BHD	MALAYSIA	4.702	3,20	15,85	10,14	19,53
8	PTG MK Equity	PETRONAS GAS BHD	MALAYSIA	8.387	2,38	20,14	9,88	13,15
9	TOP TB Equity	THAI OIL PCL	THAILAND	4.623	0,70	4,84	2,04	5,07
10	OR TB Equity	PTT OIL & RETAIL BUSINESS PC	THAILAND	4.466	1,36	28,21	3,82	7,08
11	010950 KS Equity	S-OIL CORP	SOUTH KOREA	13.438	1,81	11,88	(1,93)	(5,67)
12	PLX VN Equity	VIETNAM NATIONAL PETROLEUM G	VIETNAM	1.774	1,75	14,73	2,61	8,36
13	Trung bình			6.603	1,68	16,65	4,49	9,95
14	GAS VN Equity	PETROVIETNAM GAS JOINT STOCK	VIETNAM	7.758	2,93	15,85	13,13	17,62

Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn