Báo cáo cập nhật KQKD Quý 3/2026 – GAS

HOSE · GAS · Tổng Công ty Khí Việt Nam – CTCP *(PV GAS)*

LNST CỔ ĐÔNG MẸ · Q3	DOANH THU THUẦN · Q3	BIÊN LỢI NHUẬN GỘP	ROE · TRƯỢT 4 QUÝ
4.576	**39.708**	**15,7%**	**21,3%**
tỷ đồng · **+79,5% YoY**	tỷ đồng · **+11,3% YoY**	+4,2 điểm % YoY	ROA 15,1% · tiền ròng

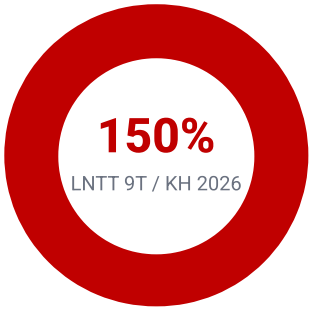
ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3/2026

Quý 3, PV GAS đạt doanh thu **39.708 tỷ đồng (+11,3% YoY)** và LNST cổ đông mẹ **4.576 tỷ (+79,5% YoY)**; theo giải trình của doanh nghiệp, động lực là giá Brent bình quân 97 USD/thùng (+41%) và sản lượng khí khô, LNG tăng 24%, đưa biên gộp lên **15,7%** (cùng kỳ 11,5%). So với đỉnh Quý 2, lợi nhuận giảm 21,9% khi doanh thu và biên gộp cùng hạ nhiệt. Lũy kế 9 tháng, LNTT 16.981 tỷ đã gấp 1,5 lần kế hoạch năm. **TCBS Research** đánh giá nền tảng tài chính của GAS rất vững với tiền ròng khoảng 46,5 nghìn tỷ, P/E trượt 4 quý 12,1 lần ở mức hợp lý cho doanh nghiệp đầu ngành; nhà đầu tư có thể chờ cơ hội giải ngân khi giá cổ phiếu chiết khấu sâu hơn.

LNST cổ đông mẹ theo quý · *tỷ đồng*



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH NĂM



** Kế hoạch 2026: LNTT 11.285 tỷ đồng, LNST 9.019 tỷ; 9T đạt 16.981 tỷ và 13.595 tỷ (151%). Tổng doanh thu 9T 122.368 tỷ bằng 86% kế hoạch 142.000 tỷ.*

ĐIỂM NHẤN

+79,5% LNST Q3 YOY	**Giá dầu và sản lượng khí cùng tăng**	YoY: Brent +41% (97 USD) · khí khô & LNG +24%
150% KH LNTT	**9 tháng vượt xa kế hoạch LNTT năm**	9T YoY: LNTT +34,6% · LNST cổ đông mẹ +33,1%
46.549 TIỀN RÒNG	**Tiền ròng bằng 26,0% vốn hóa**	tiền + đầu tư NH 50.810 tỷ · nợ vay 4.262 tỷ

CẦN THEO DÕI

−21,9% LNST QOQ	**Lợi nhuận giảm so với đỉnh Quý 2**	doanh thu −8,2% QoQ · biên gộp 15,7% từ 18,0%
42% GIẢI NGÂN KH	**Giải ngân đầu tư còn chậm so kế hoạch**	9T 3.833/9.196 tỷ · XDCB dở dang 5.916 tỷ
−35,1% LNST Q4F QOQ	**Lợi nhuận Quý 4 dự kiến hạ nhiệt**	Q4F LNST mẹ 2.970 tỷ · biên gộp 13,9%

TRIỂN VỌNG 2026

TCBS Research dự phóng năm 2026 doanh thu **162.020 tỷ đồng (+19,9% YoY)** và LNST cổ đông mẹ **16.351 tỷ (+43,3% YoY)**; LNTT 20.588 tỷ, gấp 1,8 lần kế hoạch. Trừ phần 9 tháng đã thực hiện, Quý 4 cần doanh thu khoảng 41,0 nghìn tỷ và LNST cổ đông mẹ 2.970 tỷ (+118,2% YoY; −35,1% QoQ). Năm 2027 lợi nhuận được dự phóng giảm 6,5% khi biên gộp về 12,9%. Động lực trung hạn là đường ống Lô B (dự kiến 2027), hợp đồng mua LNG dài hạn với Shell giai đoạn 2027–2031 và kho LNG Thị Vải nâng lên 3 triệu tấn/năm (2029).

LNST CĐ MẸ 2026F · TCBS	EPS 2026F	ROE 2026F	LNST CĐ MẸ Q4 ƯỚC TÍNH
16.351	**6.776**	**22,9%**	**2.970**
tỷ đồng · **+43,3% YoY** 2027F: 15.280 (−6,5% YoY)	đồng/cp · 2.412,9 triệu cp fwd P/E 10,9x	trượt 4 quý: 21,3% 2027F: 19,1%	tỷ đồng · theo 2026F Q4/2025: 1.361 tỷ

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · tại ngày 06/11/2026

GIÁ · ĐỒNG	VỐN HÓA · TỶ Đ	P/E · LẦN	P/B · LẦN	EV/EBITDA · LẦN	SLCP · TRIỆU
74.100	**178.796**	**12,1**	**2,44**	**6,8**	**2.412,9**

1. Đánh giá của TCBS

Quan điểm về kết quả Quý 3/2026, nguồn gốc tăng trưởng lợi nhuận và các điểm theo dõi trong Quý 4

TCBS Research đánh giá Quý 3/2026 của PV GAS là **quý tăng trưởng lợi nhuận mạnh so với cùng kỳ**, dù đã hạ nhiệt so với mức kỷ lục của Quý 2. Doanh thu thuần đạt **39.708 tỷ đồng (+11,3% YoY; −8,2% QoQ)**, lợi nhuận gộp 6.219 tỷ (+51,6%) và LNST cổ đông công ty mẹ **4.576 tỷ (+79,5% YoY; −21,9% QoQ)**. Lũy kế 9 tháng, doanh thu 120.977 tỷ (+32,3%), LNTT 16.981 tỷ (+34,6%) và LNST cổ đông mẹ 13.381 tỷ (+33,1%); LNTT đã bằng 150% kế hoạch năm (11.285 tỷ) trong khi tổng doanh thu mới đạt 86% kế hoạch, phù hợp thói quen đặt kế hoạch thận trọng của doanh nghiệp.

Theo thuyết minh BCTC, LNST Quý 3 tăng 1.956 tỷ (+75%) chủ yếu nhờ **giá dầu Brent bình quân 97 USD/thùng** (cùng kỳ 69 USD, +41%) và **sản lượng khí khô, LNG tăng 24%**. Tách theo sản phẩm, khí khô và LNG đóng góp 1.404 tỷ trong mức tăng 2.163 tỷ lợi nhuận gộp; LPG đóng góp 737 tỷ dù doanh thu LPG giảm 25,8%, nhờ biên gộp LPG lên 9,0% từ 3,2%. Chi phí bán hàng và quản lý giảm 28,0% YoY còn 875 tỷ, chủ yếu do cùng kỳ có 224 tỷ chi an sinh xã hội và chi phí vận chuyển giảm 126 tỷ theo doanh thu LPG. Quý 3 không có hoàn nhập dự phòng (492 tỷ hoàn nhập của 9 tháng nằm trọn ở nửa đầu năm), nên lợi nhuận quý này phản ánh đúng hoạt động cốt lõi. Với thị giá 74.100 đồng (06/11/2026), GAS giao dịch ở **P/E trượt 4 quý 12,1 lần**, P/B 2,44 lần và EV/EBITDA 6,8 lần; tiền ròng 46.549 tỷ tương đương 26,0% vốn hóa. TCBS Research đánh giá mức định giá này **hợp lý** cho một doanh nghiệp trung nguồn gần như độc quyền, song biên gộp dao động rộng (8,9–18,0% trong 7 quý) là lý do thị trường chưa trả mức P/E cao hơn.

Doanh thu và lợi nhuận gộp theo sản phẩm, Quý 3/2026

Sản phẩm (tỷ đồng)	Doanh thu	%YoY	Tỷ trọng	LN gộp	%YoY	Biên gộp	Cùng kỳ
Khí khô & LNG	21.612	+74,3%	54,3%	4.037	+53,3%	18,7%	21,2%
LPG	15.981	−25,8%	40,2%	1.433	+105,8%	9,0%	3,2%
Vận chuyển khí & condensate	619	+10,2%	1,6%	469	−0,5%	75,8%	83,9%
CNG	335	+47,8%	0,8%	139	+144,5%	41,6%	25,1%
Condensate	328	+75,4%	0,8%	158	+118,4%	48,1%	38,6%
Khác (gồm cho thuê văn phòng)	901	+10,7%	2,3%	51	−73,9%	5,6%	23,8%
Tổng (trước giảm trừ doanh thu)	**39.776**	**+11,4%**	**100%**	**6.286**	**+52,5%**	**15,8%**	**11,5%**

Nguồn: Thuyết minh 25 & 27 BCTC hợp nhất Q2 và Q3/2026 của PV GAS (số Quý 3 = lũy kế 9 tháng trừ 6 tháng), TCBS Research.

DỰ PHÓNG 2026 THEO TCBS RESEARCH & CÁC ĐIỂM THEO DÕI

01 **Doanh thu 162.020 tỷ đồng (+19,9% YoY), LNST cổ đông công ty mẹ 16.351 tỷ (+43,3% YoY), EPS 6.776 đồng**, biên gộp 14,9%, ROE 22,9%; theo thị giá 06/11, P/E dự phóng 10,9 lần và P/B dự phóng 2,3 lần. Năm 2027, LNST cổ đông mẹ được dự phóng giảm 6,5% còn 15.280 tỷ khi biên gộp về 12,9%.

02 **Theo dự phóng, Quý 4 ước đạt LNST cổ đông mẹ khoảng 2.970 tỷ** (+118,2% YoY; −35,1% QoQ), doanh thu khoảng 41,0 nghìn tỷ (−6,0% YoY; +3,4% QoQ), biên gộp khoảng 13,9%. Lợi nhuận thấp hơn Quý 3 chủ yếu vì dự phóng đặt chi phí hoạt động Quý 4 ở khoảng 2.191 tỷ. Mức này hợp lý vì Quý 4 thường dồn chi phí (Quý 4/2025: 2.506 tỷ).

03 **Sản lượng bám kế hoạch, LPG chậm hơn**. 9 tháng, khí khô (gồm LNG) đạt 5.428 triệu m³, bằng 76% kế hoạch năm; khí cấp cho điện 3.777 triệu m³ (78%), cho đạm 866 triệu m³ (73%). LPG đạt 2.528 nghìn tấn, mới bằng 65% kế hoạch. Trong quý, PV GAS ký hợp đồng mua LNG dài hạn với Shell (2027–2031), còn công ty con PV GAS D ký hợp đồng bán LNG cho BSR.

04 **Đầu tư tăng nhưng giải ngân còn chậm**. Giải ngân đầu tư 9 tháng 3.833 tỷ, bằng 42% kế hoạch 9.196 tỷ (phần vốn vay mới đạt 28%); chi mua sắm tài sản cố định 3.670 tỷ, gấp 2,4 lần cùng kỳ. Dòng tiền kinh doanh 9 tháng 12.071 tỷ đủ trang trải; cổ tức tiền mặt 2025 (25% mệnh giá, khoảng 6.032 tỷ) chưa xuất hiện trong dòng tiền 9 tháng.

2. Kết quả kinh doanh Quý 3/2026

Doanh thu, lợi nhuận theo từng tầng chi phí và lũy kế 9 tháng

Quý 3/2026, doanh thu thuần đạt **39.708 tỷ đồng (+11,3% YoY)**; LNTT 5.773 tỷ (+80,1%), LNST cổ đông công ty mẹ 4.576 tỷ (+79,5%), cao thứ hai trong 8 quý gần nhất sau Quý 2/2026.

CÁC NHẬN XÉT CHÍNH

01 **Lợi nhuận gộp tăng 51,6% YoY, nhanh gấp hơn 4 lần doanh thu**. Giá vốn chỉ tăng 6,0% so cùng kỳ, nên biên gộp lên 15,7% từ 11,5%; tuy vậy vẫn thấp hơn mức 18,0% của Quý 2.

02 **Chi phí hoạt động thu hẹp**. Chi phí bán hàng giảm 24,5% YoY còn 521 tỷ, chủ yếu do chi phí vận chuyển giảm 126 tỷ theo doanh thu LPG; quản lý doanh nghiệp giảm 32,7% YoY còn 354 tỷ do cùng kỳ có 224 tỷ chi an sinh xã hội. Lợi nhuận cốt lõi (lợi nhuận gộp trừ hai khoản này) đạt 5.344 tỷ (+85,1% YoY).

03 **Thu nhập tài chính bổ trợ**: doanh thu tài chính 499 tỷ, cao nhất 8 quý, trong đó lãi tiền gửi và cho vay 436 tỷ (+25% YoY); chi phí lãi vay chỉ 65 tỷ.

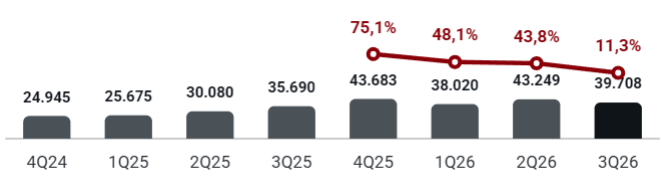
LNST CỔ ĐÔNG CÔNG TY MẸ	DOANH THU THUẦN	LỢI NHUẬN GỘP
4.576	**39.708**	**6.219**
tỷ đồng · +79,5% YoY	tỷ đồng · +11,3% YoY	tỷ đồng · biên gộp 15,7%

CP BÁN HÀNG & QLDN	EBITDA	LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ
875	**5.932**	**5.773**
tỷ đồng · −28,0% YoY	tỷ đồng · biên 14,9% (cùng kỳ 10,2%)	tỷ đồng · +80,1% YoY

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2026	Q3/2025	%YoY	9T/2026	9T/2025	%YoY
Doanh thu thuần	**39.708**	**35.690**	**+11,3**	**120.977**	**91.446**	**+32,3**
Giá vốn hàng bán	(33.490)	(31.588)	+6,0	(102.457)	(78.300)	+30,9
Lợi nhuận gộp	6.219	4.102	+51,6	18.520	13.146	+40,9
Biên lợi nhuận gộp (%)	15,66	11,49	+4,2đ	15,31	14,38	+0,9đ
Chi phí bán hàng & QLDN	(875)	(1.216)	−28,0	(2.508)	(1.420)	+76,6
Lợi nhuận cốt lõi	5.344	2.886	+85,1	16.013	11.725	+36,6
Trong đó: chi phí lãi vay	(65)	(53)	+21,1	(177)	(166)	+7,0
DT tài chính trừ CP tài chính	401	311	+29,0	928	851	+9,0
Lãi liên doanh, liên kết	20	12	+64,7	31	23	+36,6
Lợi nhuận khác	8	(3)	n/a	9	17	−47,8
Lợi nhuận trước thuế	**5.773**	**3.206**	**+80,1**	**16.981**	**12.616**	**+34,6**
LNST cổ đông công ty mẹ	**4.576**	**2.549**	**+79,5**	**13.381**	**10.053**	**+33,1**

Doanh thu thuần theo quý

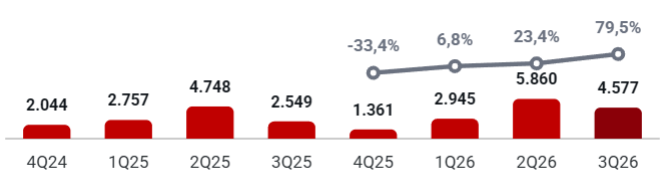
Tỷ đồng · đường = tăng trưởng YoY (%)



Nguồn: BCTC hợp nhất PV GAS, TCBS Research.

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý

Tỷ đồng · đường = tăng trưởng YoY (%)



Nguồn: BCTC hợp nhất PV GAS, TCBS Research.

3. Phân tích các chỉ số tài chính

Bốn trục theo đặc thù doanh nghiệp trung nguồn khí: quy mô doanh thu và dự phóng, biên lợi nhuận và chi phí, bảng cân đối và chu kỳ đầu tư, dòng tiền và sinh lời

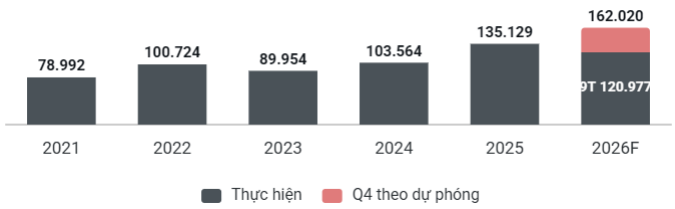
3.1. Quy mô doanh thu & lộ trình dự phóng

Doanh thu Quý 3 đạt **39.708 tỷ đồng**, quý thứ tư liên tiếp trên 38 nghìn tỷ, so với nền 25–36 nghìn tỷ mỗi quý giai đoạn 2024 đến Quý 3/2025. Mặt bằng mới đến từ khí khô và LNG: doanh thu mảng này 9 tháng đạt 68.803 tỷ (+87,4%), bù cho LPG giảm 8,1% còn 46.067 tỷ. Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần tăng 32,3% lên 120.977 tỷ.

- **Doanh thu chững lại so với Quý 2.** Doanh thu giảm 8,2% QoQ và tốc độ tăng so cùng kỳ chậm lại còn 11,3% (Quý 2: +43,8%), do nền Quý 3/2025 đã cao hơn. Khí cấp cho điện 9 tháng đạt 3.777 triệu m³ (78% kế hoạch); mùa mưa thường làm huy động điện khí giảm, nên đây là biến số chính của Quý 4.
- **Đánh giá:** để đạt dự phóng 2026, Quý 4 cần doanh thu khoảng 41,0 nghìn tỷ, ngang mặt bằng 38–43 nghìn tỷ/quý từ đầu năm, và LNST cổ đông mẹ 2.970 tỷ. Kế hoạch khí khô còn lại khoảng 1.689 triệu m³, thấp hơn bình quân 9 tháng, nên doanh thu Quý 4 khả thi; TCBS Research xem LNST cổ đông mẹ 16,4 nghìn tỷ (+43,3% YoY) là cơ sở hợp lý cho cả năm.

Doanh thu thuần theo năm

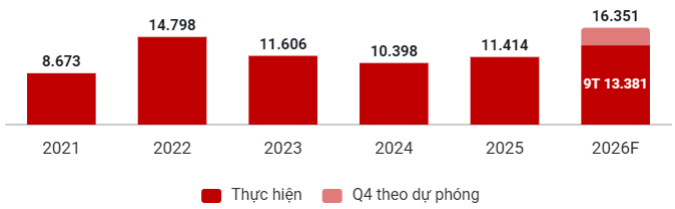
Tỷ đồng · 2026F = 9T thực hiện + Q4 còn lại theo dự phóng



Nguồn: BCTC hợp nhất PV GAS, TCBS Research.

LNST cổ đông công ty mẹ theo năm

Tỷ đồng · 2026F = 9T thực hiện + Q4 còn lại theo dự phóng



Nguồn: BCTC hợp nhất PV GAS, TCBS Research.

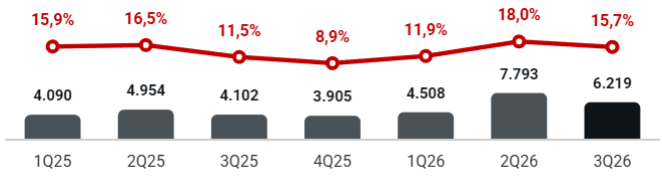
3.2. Biên lợi nhuận & cấu trúc chi phí

Biên gộp Quý 3 đạt **15,7%**, cao hơn 4,2 điểm % so cùng kỳ nhưng thấp hơn 2,3 điểm % so Quý 2. Biên 9 tháng đạt 15,3% (cùng kỳ 14,4%). Phần cải thiện so cùng kỳ chuyển gần như trọn xuống LNTT: lợi nhuận gộp tăng 2.117 tỷ, chi phí bán hàng và quản lý giảm 341 tỷ, tài chính ròng tăng 90 tỷ, đưa LNTT từ 3.206 tỷ lên 5.773 tỷ.

- **Biên dao động rộng theo quý.** Trong 7 quý, biên gộp đi từ 8,9% (Quý 4/2025) đến 18,0% (Quý 2/2026). Quý 3, biên khí khô và LNG giảm còn 18,7% (cùng kỳ 21,2%) khi tỷ trọng LNG tăng, nhưng mảng này lên 54% doanh thu từ 35% và biên LPG tăng lên 9,0% từ 3,2%, nên biên chung vẫn mở rộng. Chi phí quản lý biến động theo hoàn nhập dự phòng: 9 tháng 2026 hoàn nhập 492 tỷ, cùng kỳ 1.631 tỷ.
- **Đánh giá:** với biên gộp cả năm dự phóng 14,9%, biên Quý 4 tương ứng khoảng 13,9%, cao hơn Quý 1 (11,9%) nhưng thấp hơn Quý 2–3. Mỗi 1 điểm % biên gộp tương đương khoảng 400 tỷ lợi nhuận gộp mỗi quý, nên biên Quý 4 là yếu tố quyết định mức chênh giữa thực hiện và dự phóng.

Lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp

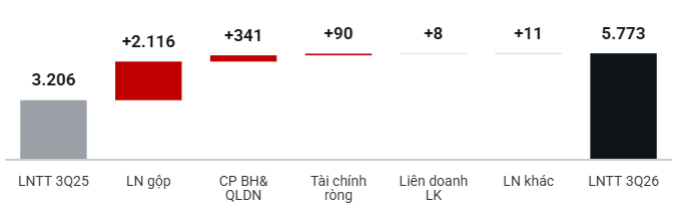
Tỷ đồng · đường = biên gộp (%, trục phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất PV GAS, TCBS Research.

Từ LNTT Q3/2025 đến LNTT Q3/2026

Tỷ đồng · thay đổi theo từng nguồn lợi nhuận



Nguồn: BCTC hợp nhất PV GAS, TCBS Research.

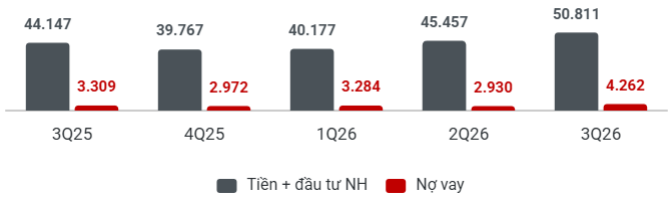
3.3. Bảng cân đối & chu kỳ đầu tư

Tổng tài sản cuối Quý 3 đạt **105.020 tỷ đồng** (+11,9% YoY). Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn **50.810 tỷ**, chiếm 48% tổng tài sản; nợ vay 4.262 tỷ, nên tiền ròng 46.549 tỷ. Xây dựng cơ bản dở dang tăng lên 5.916 tỷ, gấp 2,5 lần cùng kỳ, trong khi tài sản cố định giảm dần còn 14.468 tỷ do khấu hao vượt đầu tư mới đưa vào sử dụng.

- **Vốn lưu động được giải phóng.** Hàng tồn kho giảm một nửa so Quý 2 còn 2.571 tỷ, phải thu ngắn hạn giảm 7,4% QoQ còn 25.531 tỷ; phải thu khách hàng bằng khoảng 45 ngày doanh thu trượt 4 quý, so 58 ngày cùng kỳ. Phải trả người bán cũng giảm từ 9.795 tỷ xuống 6.713 tỷ.
- **Đánh giá:** vay dài hạn tăng từ 1.148 tỷ lên 2.710 tỷ trong quý, phù hợp giai đoạn giải ngân dự án; nợ vay chỉ bằng 0,2 lần EBITDA trượt 4 quý. Bộ đệm tiền đủ để vừa chi trả cổ tức 2025 vừa tài trợ chu kỳ đầu tư mà chưa cần tăng đòn bẩy đáng kể. Các mốc chính: đường ống Lô B (2027), đường ống Sư Tử Trắng (2028), nâng kho LNG Thị Vải lên 3 triệu tấn/năm và kho LNG Vũng Áng (2029).

Tiền + đầu tư tài chính và nợ vay

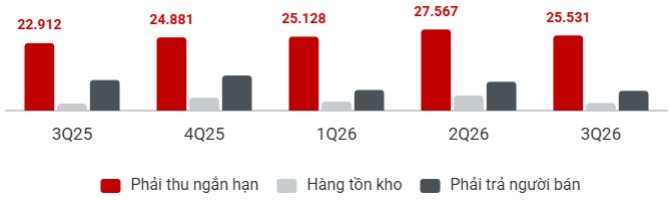
Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất PV GAS, TCBS Research.

Phải thu, hàng tồn kho và phải trả người bán

Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất PV GAS, TCBS Research.

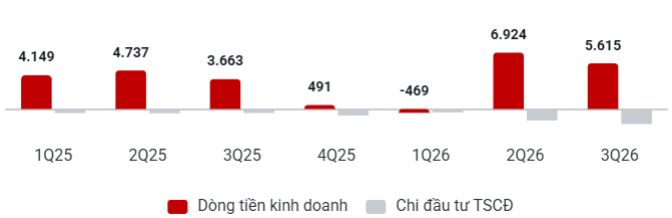
3.4. Dòng tiền, sinh lời & định giá

Dòng tiền kinh doanh Quý 3 đạt **5.615 tỷ đồng**; lũy kế 9 tháng 12.071 tỷ (−3,8% YoY) dù lợi nhuận tăng hơn 30%, do Quý 1 âm 469 tỷ khi vốn lưu động hút tiền. Trừ chi đầu tư tài sản cố định 3.670 tỷ, dòng tiền tự do 9 tháng còn khoảng 8.401 tỷ. Khấu hao Quý 3 588 tỷ, giảm 23% YoY.

- **Sinh lời ở mức cao nhất 5 quý.** ROE trượt 4 quý lên 21,3% từ 18,7% ở Quý 2, ROA 15,1%, trên cấu trúc gần như không vay nợ (tài sản/vốn chủ 1,4 lần). EPS trượt 4 quý đạt 6.110 đồng, tăng 21,9% so cùng kỳ.
- **Đánh giá:** P/E trượt 4 quý 12,1 lần thấp hơn mức 14,9 lần cuối năm 2025, còn P/E dự phóng 2026 là 10,9 lần; giá cổ phiếu giảm 9,6% trong một tháng. Mức chiết khấu phản ánh lo ngại biên lợi nhuận khó giữ khi dự phóng 2027 giảm 6,5%. Tỷ suất cổ tức dự phóng 2026 khoảng 3,5%, nên cổ tức chưa phải luận điểm chính.

Dòng tiền kinh doanh và chi đầu tư TSCĐ

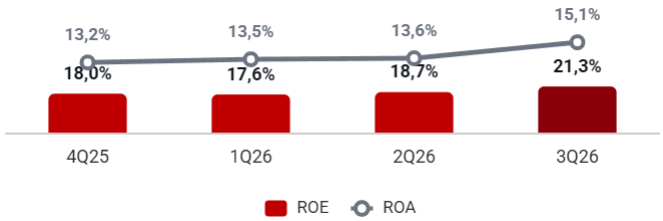
Tỷ đồng · theo quý



Nguồn: BCTC hợp nhất PV GAS, TCBS Research.

ROE & ROA

% · trượt 4 quý · cột: ROE, đường: ROA (trục phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất PV GAS, TCBS Research.

Phụ lục — Số liệu BCTC Quý 3/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất năm quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền & tương đương tiền	11.641	6.876	7.322	11.056	15.541
Đầu tư tài chính ngắn hạn	32.506	32.891	32.855	34.401	35.270
Phải thu ngắn hạn	22.912	24.881	25.128	27.567	25.531
Hàng tồn kho	2.383	4.399	3.048	5.135	2.571
Tài sản ngắn hạn khác	719	855	854	755	1.030
Tài sản cố định	16.435	15.951	15.461	14.970	14.468
Tài sản dài hạn khác	7.269	7.715	8.257	8.969	10.610
TỔNG TÀI SẢN	**93.865**	**93.568**	**92.923**	**102.854**	**105.020**
Nợ phải trả	27.487	25.915	22.334	32.568	30.402
Trong đó: nợ vay ngắn & dài hạn	3.309	2.972	3.283	2.930	4.262
Tổng vốn chủ sở hữu	**66.377**	**67.653**	**70.590**	**70.286**	**74.618**

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần	**35.690**	**43.683**	**38.020**	**43.249**	**39.708**
Giá vốn hàng bán	(31.588)	(39.778)	(33.511)	(35.456)	(33.490)
Lợi nhuận gộp	4.102	3.905	4.508	7.793	6.219
Biên lợi nhuận gộp (%)	11,49	8,94	11,86	18,02	15,66
Chi phí bán hàng & QLDN	(1.216)	(2.506)	(1.021)	(612)	(875)
Lợi nhuận cốt lõi	2.886	1.399	3.488	7.181	5.344
Chi phí lãi vay	(53)	(54)	(53)	(59)	(65)
Lợi nhuận trước thuế	**3.206**	**1.743**	**3.755**	**7.453**	**5.773**
Lợi nhuận sau thuế	2.613	1.387	2.994	6.032	4.569
LNST cổ đông công ty mẹ	**2.549**	**1.361**	**2.945**	**5.860**	**4.576**
EBITDA	3.652	1.993	4.044	7.729	5.932

Nguồn: BCTC hợp nhất PV GAS, TCBS Research. Lợi nhuận cốt lõi = lợi nhuận gộp − chi phí bán hàng & QLDN; EBITDA = lợi nhuận cốt lõi + khấu hao theo báo cáo lưu chuyển tiền tệ.

Phụ lục — Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, số ngày) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
Số lượng cổ phiếu (triệu)	2.412,9	2.412,9	2.412,9	2.412,9	2.412,9	2.412,9	2.412,9	2.412,9	2.412,9	2.412,9
P/E (lần)	**17,4**	**11,1**	**13,1**	**14,5**	**14,9**	**10,9**	**11,7**	**10,9**	**10,3**	**9,7**
EPS (đồng/cp)	3.594	6.132	4.809	4.309	4.730	6.776	6.332	6.821	7.213	7.628
P/B (lần)	**3,00**	**2,70**	**2,40**	**2,50**	**2,60**	**2,35**	**2,13**	**1,94**	**1,77**	**1,63**
BVPS (đồng/cp)	21.175	24.806	26.543	24.968	27.474	31.594	34.760	38.171	41.778	45.592
EV/EBITDA (lần)	15,3	8,5	10,4	8,8	11,4	6,0	6,2	5,4	4,9	4,3
ROE	**17,4%**	**26,7%**	**18,7%**	**16,7%**	**18,0%**	**22,9%**	**19,1%**	**18,7%**	**18,0%**	**17,5%**
Biên lợi nhuận gộp	17,7%	21,2%	18,8%	17,0%	12,6%	14,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%
Biên lợi nhuận hoạt động	13,1%	17,7%	14,3%	11,6%	9,7%	12,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Biên lợi nhuận ròng	**11,0%**	**14,7%**	**12,9%**	**10,0%**	**8,4%**	**10,1%**	**8,6%**	**8,6%**	**8,7%**	**8,8%**
Doanh thu / Tài sản	1,00	1,22	1,03	1,27	1,44	1,50	1,50	1,48	1,44	1,40
(Vay − Tiền) / Vốn CSH	-0,42	-0,46	-0,53	-0,48	-0,54	-0,58	-0,61	-0,63	-0,65	-0,67
Nợ phải trả / Vốn CSH	0,51	0,35	0,34	0,33	0,38	0,39	0,39	0,38	0,36	0,35
EBIT / Lãi vay (lần)	34,1	52,8	38,0	37,8	60,7	82,1	75,3	80,5	84,6	88,8
Vay / EBITDA (lần)	0,5	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Số ngày phải thu	78	59	68	67	67	56	56	56	56	56
Số ngày tồn kho	18	19	20	20	14	14	14	14	14	14
Capex / Tài sản cố định	26%	12%	9%	11%	15%	19%	20%	21%	21%	22%
Doanh thu thuần	**78.992**	**100.724**	**89.954**	**103.564**	**135.129**	**162.020**	**178.222**	**190.697**	**200.232**	**210.244**
Tăng trưởng doanh thu		*28%*	*-11%*	*15%*	*30%*	*20%*	*10%*	*7%*	*5%*	*5%*
EBITDA	16.953	26.250	18.261	15.363	16.147	22.368	20.886	22.281	23.388	24.551
LNST cổ đông công ty mẹ	**8.673**	**14.798**	**11.606**	**10.398**	**11.414**	**16.351**	**15.280**	**16.459**	**17.405**	**18.406**
Tăng trưởng lợi nhuận		*71%*	*-22%*	*-10%*	*10%*	*43%*	*-7%*	*8%*	*6%*	*6%*
Tiền & đầu tư ngắn hạn	30.100	34.275	40.754	33.062	39.767	47.961	54.693	61.935	69.741	78.041
Phải thu ngắn hạn	16.920	16.191	16.865	19.098	24.881	25.053	27.559	29.488	30.962	32.510
Hàng tồn kho	3.241	4.102	3.945	4.599	4.399	5.134	5.780	6.185	6.494	6.819
Tổng tài sản	**78.768**	**82.663**	**87.754**	**81.855**	**93.568**	**107.793**	**118.500**	**128.821**	**139.131**	**150.034**
Vay ngắn hạn	485	45	1.605	934	1.440	1.440	1.440	1.440	1.440	1.440
Vay dài hạn	7.510	6.038	4.271	2.291	1.532	1.532	1.532	1.532	1.532	1.532
Tổng vay	**7.995**	**6.083**	**5.876**	**3.225**	**2.972**	**2.972**	**2.972**	**2.972**	**2.972**	**2.972**
Tổng nợ phải trả	26.575	21.489	22.456	20.284	25.915	30.199	33.265	35.357	36.965	38.664
Vốn chủ sở hữu	**52.193**	**61.174**	**65.299**	**61.571**	**67.653**	**77.595**	**85.235**	**93.464**	**102.167**	**111.370**
Cân đối vốn dài hạn	34.833	43.164	47.246	42.715	49.329	59.853	67.708	75.990	84.584	93.697
FCF (CFO − capex)	2.848	10.782	11.986	7.110	10.725	14.828	14.583	15.698	16.750	17.756

Nguồn: BCTC hợp nhất PV GAS, TCBS Research. Số liệu 2021–2025 theo BCTC kiểm toán; EPS, BVPS tính trên 2.412,9 triệu cổ phiếu; P/E, P/B, EV/EBITDA các năm thực hiện theo giá cuối năm; EBITDA = EBITDA/cổ phiếu × số cổ phiếu; EV = vốn hóa + nợ vay − tiền và đầu tư ngắn hạn + lợi ích CĐ không kiểm soát. Cột 2026–2030 theo dự phóng của TCBS Research; P/E, P/B, EV/EBITDA dự phóng theo giá 74.100 đồng (06/11/2026).

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.