

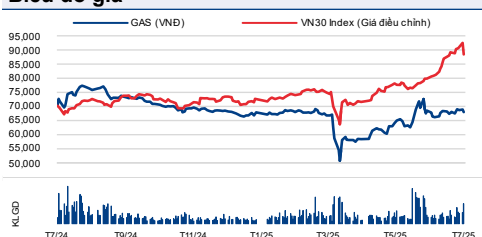
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ74,000
Tiềm năng tăng/giảm: 9.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/7/2025)	67,900
Mã Bloomberg	GAS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	50,800-77,350
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	68,267
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	159,067
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	6,071
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,343
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,148
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1,108
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	1.72%
Tỷ lệ freefloat	4.24%
Cổ đông lớn	PetroVietnam (95.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	103,564	106,692	109,358
EBITDA đc (tỷ đồng)	14,770	17,229	16,696
LNTT (tỷ đồng)	13,172	15,979	15,383
LNT ĐC (tỷ đồng)	10,030	12,160	11,692
FCF (tỷ đồng)	7,681	7,732	7,527
EPS ĐC (đồng)	4,324	5,191	4,991
DPS (đồng)	5,922	4,000	4,000
BVPS (đồng)	25,718	27,065	28,213
T.trưởng EBITDA (%)	(7.30)	16.7	(3.09)
T.trưởng EPS ĐC (%)	(18.7)	19.3	(3.73)
Tăng trưởng DPS (%)	91.0	(32.5)	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.3	16.1	15.3
Tỷ suất LNTT (%)	12.7	15.0	14.1
Tỷ suất LNT ĐC (%)	10.0	11.7	11.0
Tỷ lệ LN trả CT (%)	132	74.8	77.7
Nợ thuần/VCSH (%)	(2.76)	(3.83)	(10.8)
ROAE (%)	16.7	20.3	18.6
ROACE (%)	17.2	21.5	19.6
EV/doanh thu (lần)	1.51	1.46	1.38
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.6	9.03	9.03
P/E ĐC (lần)	15.7	13.1	13.6
P/B (lần)	2.64	2.51	2.41
Lợi suất cổ tức (%)	8.72	5.89	5.89

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

GAS là doanh nghiệp độc quyền buôn bán/vận chuyển khí tự nhiên ở Việt Nam và sẽ hưởng lợi từ nhập khẩu LNG từ năm 2023

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Nam
Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 190

Q2/2025: KQKD cốt lõi tích cực, sát với dự báo

- Lợi nhuận thuần Q2/2025 đạt 4,7 nghìn tỷ đồng, tăng 39% so với cùng kỳ và tăng 72% so với quý trước. Nếu không tính đến khoản hoàn nhập dự phòng 1,6 nghìn tỷ đồng trong Q2/2025, lợi nhuận HĐKD cốt lõi nửa đầu năm 2025 đạt 6,2 nghìn tỷ đồng, đạt 49% dự báo cả năm của HSC.
- GAS được kỳ vọng sẽ hưởng lợi trong nửa cuối năm, khi khung giá phân phối LNG hoàn tất, đây là yếu tố cần thiết cho việc vận hành thương mại của các nhà máy điện khí LNG Nhơn Trạch 3 và 4 tại Việt Nam.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 74.000đ. GAS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,4 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 14,9 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2025

GAS ghi nhận lợi nhuận thuần Q2/2025 đạt 4,7 nghìn tỷ đồng, tăng 39% so với cùng kỳ và tăng 72% so với quý trước. Lợi nhuận HĐKD cốt lõi nửa đầu năm 2025 đạt 6,2 nghìn tỷ đồng, giảm 6,2% so với cùng kỳ và đạt 49% dự báo cả năm của HSC.

Khoản hoàn nhập dự phòng 1,6 nghìn tỷ đồng đến từ các khoản phải thu khó đòi. Do Công ty đã đưa ra kế hoạch hoàn nhập này tại ĐHCĐ, chúng tôi cho rằng thông tin này đã được phản ánh vào giá cổ phiếu. Tại ĐHCĐ, GAS đề xuất chi trả cổ tức tiền mặt 1.850đ/cp cho năm 2025, trong khi HSC dự kiến mức cổ tức có thể lên tới 4.000đ/cp (tương ứng lợi suất cổ tức khoảng 6%), nhờ tỷ lệ vay nợ thấp với nợ thuần/vốn CSH chỉ ở mức 4%.

Triển vọng nửa cuối năm 2025

Yếu tố thúc đẩy chính đối với GAS trong nửa cuối năm là việc hoàn tất khung giá phân phối LNG cho các nhà máy nhiệt điện. Đối với kho cảng nhập khẩu LNG Thị Vải, HSC kỳ vọng khung giá này sẽ được UBND TP.HCM phê duyệt trong thời gian tới. Đề xuất hiện tại cho mức giá này là 2,59 USD/MMBTU, trong khi chúng tôi giả định mức 1,8 USD/MMBTU trong mô hình định giá. Ngoài ra, GAS còn được hưởng lợi từ quy định điện lực mới, cho phép các nhà máy điện khí LNG được chuyển toàn bộ chi phí LNG đầu vào vào giá hợp đồng mua bán điện (PPA), giúp nâng cao khả năng tài chính cho các dự án điện khí LNG.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 74.000đ

Sau khi giá cổ phiếu tăng 16,5% trong 3 tháng qua và diễn biến hơi kém tích cực hơn VN Index, GAS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,4 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 14,9 lần. Giá mục tiêu theo phương pháp DCF của chúng tôi là 74.000đ. GAS đang được hưởng lợi từ các quy định mới hỗ trợ phát triển các trung tâm nhập khẩu LNG có thể dùng chung cho nhiều nhà máy điện và khách hàng công nghiệp. Sau khi các nhà máy điện khí LNG Nhơn Trạch 3 và 4 đi vào vận hành thương mại trong nửa cuối năm 2025, HSC kỳ vọng nhiều dự án nhà máy điện khí LNG mới sẽ được đưa vào hoạt động tại Việt Nam từ nay đến cuối thập kỷ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2025 và 6 tháng đầu năm 2025, GAS

Lợi nhuận thuần đạt 49% dự báo cả năm 2025 của HSC

Tỷ đồng	Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T25	So với cùng kỳ	Dự báo 2025 của HSC
Doanh thu thuần	30,080	0%	17%	55,756	4%	52%
Lợi nhuận gộp	4,954	-14%	21%	9,044	-4%	
Chi phí BH&QL	713	-141%	-178%	-204	-92%	
Dự phòng	1,634	-300%	n/m	1,634	-300%	
Thu nhập tài chính	402	-10%	12%	759	-16%	
Chi phí tài chính	-100	-56%	-15%	-218	-47%	
Lợi nhuận thuần	4,748	39%	72%	7,504	27%	
Lợi nhuận 'cốt lõi'	3,440	-15%	25%	6,197	-6%	49%

Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	89,954	103,564	106,692	109,358	118,067
Lợi nhuận gộp	16,925	17,654	18,968	18,439	17,025
Chi phí BH&QL	(4,019)	(5,612)	(4,108)	(4,210)	(4,546)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	12,906	12,042	14,860	14,229	12,480
Lãi vay thuần	1,686	1,077	1,049	1,084	1,197
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	26.7	37.8	37.8	37.8	37.8
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	20.4	15.7	32.0	32.8	35.4
LN TT	14,640	13,172	15,979	15,383	13,750
Chi phí thuế TNDN	(2,846)	(2,582)	(3,196)	(3,077)	(2,750)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(187)	(192)	(256)	(246)	(220)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	11,606	10,398	12,528	12,060	10,780
Lợi nhuận thuần ĐC	11,238	10,030	12,160	11,692	10,412
EBITDA ĐC	15,933	14,770	17,229	16,696	15,144
EPS (đồng)	5,513	4,483	5,348	5,148	4,601
EPS ĐC (đồng)	4,893	4,324	5,191	4,991	4,444
DPS (đồng)	3,100	5,922	4,000	4,000	4,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	2,105	2,320	2,343	2,343	2,343
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	2,297	2,343	2,343	2,343	2,343
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,297	2,343	2,343	2,343	2,343

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	5,669	5,568	7,723	12,452	10,696
Đầu tư ngắn hạn	35,085	27,494	26,673	21,872	21,252
Phải thu khách hàng	16,865	19,098	20,209	21,260	23,544
Hàng tồn kho	3,945	4,599	4,374	4,484	4,841
Các tài sản ngắn hạn khác	654	531	1,174	1,203	1,299
Tổng tài sản ngắn hạn	62,218	57,290	60,153	61,271	61,632
TSCĐ hữu hình	19,532	18,222	20,562	22,207	23,983
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	31.7	30.4	31.0	31.6	32.2
Đầu tư dài hạn	1,781	1,718	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	388	390	401	413	426
Tài sản dài hạn khác	3,804	4,205	3,521	3,609	3,896
Tổng tài sản dài hạn	25,537	24,564	24,515	26,261	28,337
Tổng cộng tài sản	87,754	81,855	84,668	87,531	89,970
Nợ ngắn hạn	1,605	934	934	934	934
Phải trả người bán	7,138	6,037	6,006	5,937	6,174
Nợ ngắn hạn khác	5,459	6,651	5,335	5,468	5,903
Tổng nợ ngắn hạn	14,972	14,575	13,448	13,542	14,310
Nợ dài hạn	4,271	2,291	3,291	3,291	3,291
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	280	294	320	328	354
Nợ dài hạn khác	2,934	3,124	2,881	2,953	3,188
Tổng nợ dài hạn	7,484	5,708	6,492	6,571	6,833
Tổng nợ phải trả	22,456	20,284	19,939	20,113	21,143
Vốn chủ sở hữu	64,049	60,248	63,405	66,094	67,504
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,250	1,323	1,323	1,323	1,323
Tổng vốn chủ sở hữu	65,299	61,571	64,728	67,418	68,827
Tổng nợ phải trả và VCSH	87,754	81,855	84,668	87,531	89,970
BVPS (đ)	27,887	25,718	27,065	28,213	28,815
Nợ thuần*/(tiền mặt)	206	(2,343)	(3,498)	(8,227)	(6,472)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	12,906	12,042	14,860	14,229	12,480
Khấu hao	(3,027)	(2,728)	(2,369)	(2,467)	(2,665)
Lãi vay thuần	1,686	1,077	1,049	1,084	1,197
Thuế TNDN đã nộp	(2,805)	(2,561)	(3,243)	(3,071)	(2,733)
Thay đổi vốn lưu động	686	(2,703)	(2,338)	(1,102)	(1,986)
Khác	353	(152)	(588)	(546)	(414)
LCT thuần từ HĐKD	13,827	9,035	10,723	11,639	9,674
Đầu tư TS dài hạn	(1,992)	(1,354)	(2,991)	(4,112)	(4,441)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	(9,257)	8,823	3,967	7,497	3,339
LCT thuần từ HĐĐT	(11,249)	7,468	976	3,385	(1,103)
Cổ tức trả cho CSH	(7,120)	(13,872)	(9,371)	(9,371)	(9,371)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	3,617	459
Tăng/giảm nợ	(208)	(2,651)	1,000	0	0
Khác	(131)	(81.3)	(1,173)	(4,542)	(1,416)
LCT thuần từ HĐTC	(7,459)	(16,604)	(9,544)	(10,295)	(10,327)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	10,549	5,669	5,568	7,723	12,452
LCT thuần trong kỳ	(4,880)	(101)	2,155	4,729	(1,756)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,669	5,568	7,723	12,452	10,696
Dòng tiền tự do	11,835	7,681	7,732	7,527	5,233

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	18.8	17.0	17.8	16.9	14.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	17.7	14.3	16.1	15.3	12.8
Tỷ suất LNT (%)	12.9	10.0	11.7	11.0	9.13
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.4	19.6	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(10.7)	15.1	3.02	2.50	7.96
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(23.5)	(7.30)	16.7	(3.09)	(9.29)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(22.2)	(10.7)	21.2	(3.85)	(11.0)
Tăng trưởng EPS (%)	(28.7)	(18.7)	19.3	(3.73)	(10.6)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(22.2)	(11.6)	20.0	(3.85)	(11.0)
Tăng trưởng DPS (%)	21.0	91.0	(32.5)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	56.2	132	74.8	77.7	86.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	18.7	16.7	20.3	18.6	16.1
ROACE (%)	18.1	17.2	21.5	19.6	16.7
Vòng quay tài sản (lần)	1.06	1.22	1.28	1.27	1.33
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.07	0.75	0.72	0.82	0.78
Số ngày tồn kho	19.7	19.5	18.2	18.0	17.5
Số ngày phải thu	84.3	81.1	84.1	85.4	85.0
Số ngày phải trả	35.7	25.6	25.0	23.8	22.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	1.34	(2.76)	(3.83)	(10.8)	(7.84)
Nợ/tài sản (%)	7.44	4.77	6.25	6.08	6.01
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.41	0.26	0.31	0.32	0.36
Chỉ số TT hiện thời (lần)	4.16	3.93	4.47	4.52	4.31
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.74	1.51	1.46	1.38	1.29
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.80	10.6	9.03	9.03	10.1
P/E (lần)	12.3	15.1	12.7	13.2	14.8
P/E ĐC (lần)	13.9	15.7	13.1	13.6	15.3
P/B (lần)	2.43	2.64	2.51	2.41	2.36
Lợi suất cổ tức (%)	4.57	8.72	5.89	5.89	5.89

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn