

Tổng CT Khí Việt Nam (GAS)

KHẢ QUAN +14,8%

Ngành	Tiền ích
Ngày báo cáo	13/08/2025
Giá hiện tại	70.500 VND
Giá mục tiêu	78.400 VND
Giá mục tiêu gần nhất	74.200 VND
TL tăng	+11,3%
Lợi suất cổ tức	3,5%
Tổng mức sinh lời	+14,8%

GT vốn hóa	8,8 nghìn tỷ đồng
Room KN	3,5 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	93,6 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	96%
SL cổ phiếu lưu hành	2,3 tỷ
Pha loãng	2,3 tỷ

	GAS	Peers*	VNI
P/E (trượt)	13,7x	13,8x	14,8x
P/B	2,4x	2,4x	2,0x
ROA	13,6%	13,1%	2,0%
ROE	17,6%	17,6%	13,4%

* Các công ty cùng ngành trong khu vực.

Tổng quan Công ty

GAS là công ty độc quyền ngành khí Việt Nam, cung cấp khí đầu vào cho 100% nhà máy điện khí, 70% nhà máy sản xuất urê và 100% KCN trong nước. Công ty cũng có thị phần 70% trong lĩnh vực bán buôn LPG và có kế hoạch cung cấp khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG) trong năm 2023.

Diễn biến giá cổ phiếu



Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên

Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc

(tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	103.564	103.432	112.357	117.381
% YoY	15,1%	-0,1%	8,6%	4,5%
LNST sau lợi ích CĐTS	10.398	12.205	13.017	16.083
% YoY	-10,4%	17,4%	6,6%	23,6%
EPS	-12,2%	17,4%	6,6%	23,6%
Biên LN gộp	17,0%	15,6%	17,1%	20,3%
Biên LN ròng	10,0%	11,8%	11,6%	13,7%
ROE	16,7%	19,1%	18,5%	21,1%
Nợ vay ròng/CSH	-49,5%	-53,6%	-41,2%	-24,6%
Giá CP/DTHĐ	18,8x	12,0x	11,6x	8,9x
P/E	16,2x	13,8x	12,9x	10,5x
P/B	2,7x	2,5x	2,3x	2,1x
EV/EBITDA	9,1x	8,2x	7,9x	6,1x

LNST cốt lõi năm 2026 dự kiến tăng nhờ sản lượng thương phẩm tại kho cảng Thị Vải tăng gấp đôi

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 5,7% giá mục tiêu lên mức 78.400 đồng/cổ phiếu, nhưng hạ khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN đối với Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS), do giá cổ phiếu đã tăng 15% trong vòng 3 tháng qua.
- Mức tăng của giá mục tiêu chủ yếu đến từ (1) mức tăng 15,4% của định giá dựa theo hệ số P/E (do P/E mục tiêu tăng từ mức 15,3x trước đây lên mức 15,7x, đồng thời, EPS báo cáo trung bình dự phóng giai đoạn 2025–2026 cũng tăng 12%), và (2) mức tăng 1,7% của định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT) (do LNST sau lợi ích CĐTS dự phóng giai đoạn 2025–29 tăng 1,2%).
- Mức tăng đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–2029 của chúng tôi (với mức điều chỉnh lần lượt là +21,6%/+5,0%/-1,8%/-1,4%/-5,2% cho các năm 2025/26/27/28/29) chủ yếu xuất phát từ (1) mức tăng thêm 1,8 nghìn tỷ đồng đối với dự báo hoàn nhập dự phòng giai đoạn 2025–29, (2) mức tăng 2% của giá dầu nhiên liệu (FO) trung bình, và (3) mức tăng của thu nhập lãi (do số dư tiền mặt tăng, nhờ việc hoãn giải ngân vốn đầu tư XDCB cho dự án kho cảng LNG Thị Vải). Các yếu tố này đã bù đắp cho (4) mức giảm 9,5% của tổng sản lượng thương phẩm (chủ yếu từ mảng LNG).
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo của GAS sẽ đạt 12,2 nghìn tỷ đồng (+17% YoY) trong năm 2025, nhờ được thúc đẩy bởi khoản hoàn nhập dự phòng 1,6 nghìn tỷ đồng (trái với việc trích lập thêm 1,9 nghìn tỷ đồng trong năm 2024), qua đó bù đắp cho mức giảm 8% YoY của LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (do sản lượng khí thương phẩm giảm 3% YoY, và giá FO giảm 8% YoY).
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo sẽ đạt 13 nghìn tỷ đồng (+7% YoY) trong năm 2026, nhờ được thúc đẩy bởi mức tăng trưởng 19% YoY của LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (do LNST của kho cảng Thị Vải tăng gấp 9 lần YoY, nhờ mức tăng gấp đôi của sản lượng LNG thương phẩm, và mức tăng trưởng 12% YoY của tổng sản lượng), qua đó bù đắp cho dự báo rằng giá FO sẽ giảm 9% YoY, và công ty sẽ không ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng nào trong năm 2026.
- GAS hiện có định giá khá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2025 là 13,8x (thấp hơn 13% so với P/E trung vị 5 năm của công ty), và PEG tương ứng là 0,9 dựa trên dự báo của chúng tôi rằng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS giai đoạn 2025–2027 sẽ ở mức 15%.
- Yếu tố hỗ trợ:** Giá FO cao hơn dự kiến.
- Rủi ro:** Sản lượng khí thương phẩm thấp hơn dự kiến.

Chúng tôi nâng dự báo hoàn nhập dự phòng giai đoạn 2025–2029 lên thêm 1,8 nghìn tỷ đồng, trái với dự báo trước đây là trích lập dự phòng bổ sung thêm 161 tỷ đồng. Trong quý 2/2025, GAS đã hoàn nhập 1,6 nghìn tỷ đồng nhờ giá gốc nợ xấu và mức trích lập dự phòng giảm so với cuối năm 2024. Chúng tôi bổ sung khoản tiền này vào dự báo năm 2025 và nhận thấy không có thay đổi đáng kể đối với dự báo từ năm 2026 trở đi (trang 10).

Chúng tôi nâng dự báo giá FO lên thêm 6%/4% cho các năm 2025/26, dựa theo KQKD tích cực hơn kỳ vọng trong nửa đầu năm 2025 (6T 2025) (tr.10).

Chúng tôi điều chỉnh giảm 9,5% dự báo sản lượng khí thương phẩm giai đoạn 2025–2029 do KQKD kém khả quan hơn kỳ vọng trong 6T 2025 và việc ngày vận hành thương mại (COD) của dự án Thị Vải giai đoạn 2 & 3 bị trì hoãn. GAS dự kiến sẽ khởi động gói thầu EPC Giai đoạn 2 trong quý 3/2025 (công suất cao gấp khoảng 3 lần Giai đoạn 1) nhưng hiện đang đặt mục tiêu COD vào cuối năm 2028–đầu 2029, muộn hơn so với dự báo trước đây là vào năm 2027. Việc này có thể là do cam kết tiêu thụ khí LNG từ các nhà máy điện diễn ra chậm hơn. Chúng tôi do đó lần lượt lùi thời điểm COD cho giai đoạn 2/3 sang năm 2029/2032 (từ 2027/2029F) và cắt giảm 31%/30% dự báo sản lượng thương phẩm/LNST giai đoạn 2025–2029. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng LNST năm 2026 sẽ tăng gấp 9 lần YoY nhờ sản lượng thương phẩm tăng gấp đôi (1,4 tỷ m³, được thúc đẩy bởi hoạt động cả năm của Nhơn Trạch 3 & 4 cùng với mức tăng trưởng 7,5% của nhu cầu điện quốc gia). Ngoài ra, GAS đã nâng cấp thiết bị Giai đoạn 1, qua đó tăng 70% công suất lên mức xấp xỉ 2,2 tỷ m³/năm (7,7 triệu m³/ngày) để đáp ứng tốt nhu cầu.

Triển vọng năm 2025: Khoản hoàn nhập dự phòng giúp thúc đẩy đà tăng trưởng của LNST trong bối cảnh sản lượng thương phẩm giảm nhẹ YoY

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

	2024	Dự báo 2025	YoY	Dự báo 2025 mới/cũ	Giải thích: (a) Tăng trưởng YoY (b) Thay đổi đối với dự báo
Sản lượng khí thương phẩm					
Sản lượng khí đầu ra (triệu m3)	6.658	6.438	-3%	-5%	(b) Chúng tôi điều chỉnh giảm mức tiêu thụ từ các nhà máy điện sau khi ghi nhận mức tổng sản lượng thương phẩm 6T đạt 3,1 tỷ m3 (-13% YoY, tương đương 46% dự báo năm 2025 trước đó), chủ yếu do sản lượng nhiệt điện khí giảm 22% YoY.
Trong nước	6.258	5.723	-9%	-2%	
LNG & khác	400	715	79%	-21%	Do việc vận hành thương mại của các nhà máy nhiệt điện khí LNG Nhơn Trạch 3 & 4 diễn ra chậm hơn dự kiến.
Sản lượng khí tiêu thụ (triệu m3)					
Nhà máy điện	4.469	4.219	-6%	-7%	
Công ty sản xuất phân bón	1.180	1.145	-3%	0%	
KCN	1.009	1.075	6%	0%	
Sản lượng bán LPG (nghìn tấn)					
LPG nội bộ	409	436	7%	0%	6T: 1,7 triệu tấn, xấp xỉ 53% dự báo năm 2025 trước đây của chúng tôi
LPG thương mại	2.671	2.754	3%	0%	
Giá khí đầu ra (USD/triệu BTU)					
Giá dầu Brent (USD/thùng)	80	65	-19%	0%	
Giá FO (USD/tấn) - Chuẩn tham chiếu cho giá khí đầu ra	465	430	-8%	6%	Do giá bán 6T đạt mức cao hơn kỳ vọng là 450 USD/tấn (-5% YoY).
Giá LNG nhập khẩu (USD/triệu BTU)	11,0	12,8	16%	-2%	(b) Vui lòng xem chi tiết tại trang 11.
Giá LPG (USD/triệu BTU)	720	570	-21%	0%	
Giá khí đầu ra - Nhà máy điện (*)	9,7	11,1	14%	-2%	
Giá khí đầu ra - CT sản xuất phân bón (*)	6,7	6,7	1%	0%	
Giá khí đầu ra - KCN (*)	14,2	11,9	-16%	0%	
Kết quả lợi nhuận (tỷ đồng)					
Doanh thu	103.564	103.432	0%	-2%	(a) Mức tăng của giá bán trung bình cho các nhà máy điện và doanh thu khác (từ các công ty con) sẽ bù đắp cho mức giảm YoY của sản lượng khí thương phẩm. (b) dự báo về mức giảm đối với sản lượng thương phẩm của chúng tôi làm giảm thiểu tác động từ mức tăng dự kiến của giá FO. 6T: 55,8 nghìn tỷ đồng (+4% YoY, 53% dự báo năm 2025 trước đó của chúng tôi).
A. Kinh doanh khí tự nhiên	47.271	49.175	4%	-6%	(b) Dự báo của chúng tôi về mức giảm đối với sản lượng thương phẩm làm giảm thiểu tác động từ mức tăng dự kiến của giá FO.
1. Kinh doanh khí tự nhiên & LNG	34.906	35.535	2%	-7%	
1.1 Nhà máy điện	20.286	22.413	10%	-11%	
1.2 CT sản xuất phân bón	1.857	1.835	-1%	2%	
1.3 KCN	12.763	11.287	-12%	2%	
2. Vận chuyển & khác	12.365	13.639	10%	-5%	
B. LPG	53.234	45.980	-14%	2%	
C. Vận chuyển khí (**)	2.750	2.923	6%	2%	
D. Khác	309	5.355	1633%	0%	
Giá vốn hàng bán	-85.910	-87.264	2%	-3%	
Trong đó: Chi phí khấu hao	-2.863	-2.796	-2%	0%	
Lợi nhuận gộp	17.654	16.168	-8%	0%	
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	-5.612	-2.296	-59%	-52%	(b) Chúng tôi bổ sung khoản hoàn nhập dự phòng 1,6 nghìn tỷ đồng ghi nhận trong 6T vào dự báo của chúng tôi, trái với dự báo trước đây của chúng tôi là trích lập dự phòng thêm 800 tỷ đồng (tr.10).
Lợi nhuận từ HĐKD	12.042	13.872	15%	23%	
Thu nhập tài chính	1.737	1.833	6%	8%	
Chi phí tài chính	-660	-486	-26%	1%	
LNST	13.172	15.256	16%	22%	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	10.398	12.205	17%	22%	(a) Khoản hoàn nhập dự phòng bù đắp cho mức giảm YoY của LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi. (b) Được thúc đẩy bởi khoản hoàn nhập dự phòng và mức tăng nhẹ của dự báo LNST cốt lõi. 6T: 7,5 nghìn tỷ đồng (+29% YoY, 75% dự báo năm 2025 trước đây của chúng tôi).
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	11.907	10.898	-8%	2%	(a) Do mức giảm YoY của lợi nhuận gộp mảng (1) khí tự nhiên (giá FO và sản lượng thương phẩm giảm YoY) và (2) LPG (giá LPG giảm YoY); các yếu tố này đã lấn át mức tăng gấp 1,7 lần YoY của LNST của Thị Vải (sản lượng tăng 46% YoY). (b) Dự báo giá FO cao hơn 6% của chúng tôi bù đắp cho mức giảm 5% của dự báo sản lượng thương phẩm. 6T: 6,2 nghìn tỷ đồng (-5% YoY, 58% dự báo năm 2025 trước đây của chúng tôi).

Nguồn: GAS, Vietcap (* Bao gồm phí vận chuyển, 46% MFO cho phân bón; ** Biểu phí từ NCS1, PM3 và Lô B)

Triển vọng năm 2026: Mức tăng mạnh đối với LNST của kho cảng LNG Thị Vải dự kiến sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng của lợi nhuận

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

	Dự báo 2025	Dự báo 2026	YoY	Giải thích cho tăng trưởng YoY
Sản lượng khí thương phẩm				
Sản lượng khí đầu ra (triệu m3)	6.438	7.181	12%	
Trong nước	5.723	5.776	1%	
LNG & khác	715	1.405	97%	Chủ yếu nhờ mức tăng của lượng tiêu thụ từ NT 3&4.
Sản lượng khí tiêu thụ (triệu m3)	6.438	7.181	12%	Động lực chính đến từ nhu cầu cao hơn của các nhà máy điện, cùng với sự gia tăng của mức sử dụng công nghiệp.
Nhà máy điện	4.219	4.825	14%	Được thúc đẩy bởi việc (1) mức tăng 700 triệu m ³ của lượng tiêu thụ từ NT 3&4 (dự kiến vận hành cả năm trong năm 2026, so với việc chỉ vận hành một quý trong năm 2025), và (2) mức tăng 7,5% YoY của lượng tiêu thụ điện.
Công ty sản xuất phân bón	1.145	1.180	3%	Không ghi nhận đợt bảo trì lớn từ DPM trong năm 2026 so với việc bảo trì trong vòng 38 ngày trong năm 2025.
KCN	1.075	1.176	9%	
Sản lượng bán LPG (nghìn tấn)	3.190	3.011	-6%	
LPG nội bộ	436	457	5%	
LPG thương mại	2.754	2.554	-7%	
Giá khí đầu ra (USD/triệu BTU)				
Giá dầu Brent (USD/thùng)	65	65	0%	
Giá FO (USD/tấn) - Chuẩn tham chiếu cho giá khí đầu ra	430	390	-9%	Chúng tôi kỳ vọng giá FO sẽ trở lại mức bình thường so với giá dầu Brent (tức thấp hơn giá dầu Brent) trong năm 2026, do giá dầu FO đã tăng vượt trội hơn so với giá dầu Brent kể từ năm 2023.
Giá LNG nhập khẩu (USD/triệu BTU)	12,8	11,3	-11%	Vui lòng xem trang 11.
Giá LPG (USD/triệu BTU)	570	570	0%	
Giá khí đầu ra - Nhà máy điện (*)	11,1	11,7	6%	Đóng góp cao hơn từ các nguồn khí giá cao như LNG.
Giá khí đầu ra - CT sản xuất phân bón (*)	6,7	6,8	1%	
Giá khí đầu ra - KCN (*)	11,9	11,7	-2%	
Kết quả lợi nhuận (tỷ đồng)				
Doanh thu	103.432	112.357	9%	Được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng của sản lượng thương phẩm, bù đắp cho mức giảm YoY của giá FO và LNG.
A. Kinh doanh khí tự nhiên	49.175	59.861	22%	
1. Kinh doanh khí tự nhiên & LNG	35.535	42.478	20%	
1.1 Nhà máy điện	22.413	28.145	26%	
1.2 CT sản xuất phân bón	1.835	2.010	10%	
1.3 KCN	11.287	12.323	9%	
2. Vận chuyển & khác	13.639	17.382	27%	
B. LPG	45.980	44.269	-4%	
C. Vận chuyển khí (**)	2.923	2.856	-2%	
D. Khác	5.355	5.372	0%	
Giá vốn hàng bán	-87.264	-93.104	7%	
Trong đó: Chi phí khấu hao	-2.796	-2.796	0%	
Lợi nhuận gộp	16.168	19.253	19%	
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	-2.296	-4.801	109%	Chúng tôi kỳ vọng sẽ không ghi nhận thêm khoản hoàn nhập/trích lập dự phòng bổ sung, so với khoản hoàn nhập 1,6 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 (trang 10).
Lợi nhuận từ HĐKD	13.872	14.452	4%	
Thu nhập tài chính	1.833	2.171	18%	
Chi phí tài chính	-486	-391	-20%	
LNTT	15.256	16.271	7%	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	12.205	13.017	7%	Tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi sẽ bị ảnh hưởng một phần do không còn ghi nhận việc hoàn nhập dự phòng trong năm 2026.
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	10.898	13.017	19%	Động lực chính đến từ mức tăng gấp 9 lần YoY lên mức 1,5 nghìn tỷ đồng đối với dự báo LNST của Thị Vải (sản lượng thương phẩm tăng gấp đôi YoY lên mức 1,4 tỷ m3) và mức tăng 12% YoY của sản lượng, qua đó bù đắp cho mức giảm 9% YoY của giá FO.

Nguồn: GAS, Vietcap (* Bao gồm phí vận chuyển, 46% MFO cho phân bón; ** Biểu phí từ NCS1, PM3 và Lô B)

Những thay đổi trong dự báo dài hạn

Chúng tôi nâng dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025–29 lên thêm 1,2% (với các thay đổi tương ứng là -21,6%/+5,0%/-1,8%/-1,4%/-5,2% cho các năm 2025/26/27/28/29), nhờ chủ yếu được thúc đẩy bởi việc chúng tôi (1) điều chỉnh tăng khoản hoàn nhập dự phòng lên thêm 1,8 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2025–29, (2) tăng 2% giá FO trung bình, (3) dự kiến tỷ giá USD/VND sẽ tăng 2%/năm trong các năm 2025/26/27, trái với mức dự báo trước đây là 0%, và (4) điều chỉnh tăng tổng thu nhập lãi (nhờ số dư tiền mặt lớn hơn do việc chi tiêu vốn đầu tư XD CB cho dự án Thị Vải bị trì hoãn). Các yếu tố này đã bù đắp cho (5) mức giảm 9,5% của tổng sản lượng thương phẩm giai đoạn 2025–29 (chủ yếu đến từ mảng LNG).

Hình 3: Những thay đổi đối với dự báo giai đoạn 2025-2029

	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Giá dầu Brent (USD/thùng)						
Giá mới	80	65	65	65	65	65
Giá cũ		65	65	65	65	65
Thay đổi (%)		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Giá dầu nhiên liệu (USD/tấn)						
Giá mới	465	430	390	357	357	357
Giá cũ		405	375	357	357	357
Thay đổi (%)		6,2%	4,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Giá LNG nhập khẩu (USD/triệu BTU)*						
Giá mới	11,0	12,8	11,3	8,5	8,5	8,5
Giá cũ		13,0	11,1	8,5	8,5	8,5
Thay đổi (%)		-1,5%	2,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Giá LPG (USD/tấn)*						
Giá mới	720	570	570	570	570	570
Giá cũ		570	570	570	570	570
Thay đổi (%)		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Giá khí cho nhà máy điện (USD/triệu BTU)*						
Giá mới	9,7	11,1	11,7	11,4	11,4	11,5
Giá cũ		11,3	11,8	11,3	11,4	11,4
Thay đổi (%)		-2,1%	-0,6%	0,2%	0,2%	0,3%
Giá khí cho KCN (USD/triệu BTU)*						
Giá mới	14,2	11,9	11,7	11,7	11,8	11,8
Giá cũ		11,9	11,7	11,7	11,8	11,8
Thay đổi (%)		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sản lượng tiêu thụ khí* (m3)						
Dự báo mới	6,7	6,4	7,2	8,8	13,1	15,5
Dự báo cũ		6,8	7,6	9,9	14,4	17,4
Thay đổi (%)		-4,9%	-5,6%	-11,2%	-8,9%	-10,7%
LNST sau lợi ích CĐTTS (tỷ đồng)						
Dự báo mới	10.398	12.205	13.017	16.083	20.770	22.265
Dự báo cũ		10.035	12.397	16.375	21.067	23.478
Thay đổi (%)		21,6%	5,0%	-1,8%	-1,4%	-5,2%
Lợi suất cổ tức (đồng/cổ phiếu)						
Dự báo mới	2.100	2.500	3.000	5.000	5.000	5.000
Dự báo cũ		2.500	3.000	5.000	5.000	5.000
Thay đổi (%)		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Nguồn: GAS, Vietcap (* ước tính của Vietcap)

Định giá

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT) (tỷ trọng 70%) và phương pháp P/E (tỷ trọng 30%) để định giá GAS.

Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên thêm 5,7%, nhờ các yếu tố sau:

- 1) Chúng tôi tăng 15,4% định giá theo hệ số P/E, qua đó phản ánh việc (1) chúng tôi tăng P/E mục tiêu lên mức 15,7x (so với mức 15,3x trước đây, tương đương với mức P/E trung vị 5 năm của GAS), và (2) mức tăng 12% của EPS báo cáo trung bình giai đoạn 2025–26.
- 2) Chúng tôi tăng 1,7% định giá CKDT, nhờ được thúc đẩy bởi mức tăng 1,2% của chúng tôi đối với dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025–2029.

Hình 4: Tóm tắt định giá

Phương pháp (đồng/cổ phiếu)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng (%)	Đóng góp
CKDT	76.436	70%	53.505
P/E mục tiêu là 15,7 lần (lợi nhuận giai đoạn 2025-2026)	82.824	30%	24.847
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			78.400
P/E dự phóng năm 2025 tại giá mục tiêu			15,4x
P/E dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			14,4x

Nguồn: Vietcap

Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Hình 5: Chiết khấu dòng tiền

(tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LN từ HĐKD	13.872	14.452	18.772	25.289	28.217
+ Khấu hao	2.796	2.796	3.406	4.258	4.852
- Thuế	-2.774	-2.890	-3.754	-5.058	-5.643
- Vốn XD CB	-2.518	-13.073	-19.474	-13.861	-13.987
- Tăng vốn HĐKD	1.111	-1.402	-962	-6.047	-3.232
Dòng tiền tự do (DTTD)	12.487	-117	-2.013	4.581	10.206
Giá trị hiện tại (GHTT) của DTTD	11.715	-97	-1.464	2.932	5.750
GHTT lũy kế của DTTD	11.715	11.619	10.155	13.087	18.837

(tỷ đồng)	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	Giá trị cuối
LN từ HĐKD	31.230	31.411	40.057	39.764	40.405	40.405
+ Khấu hao	5.002	5.152	5.745	5.566	5.022	5.022
- Thuế	-6.246	-6.282	-8.011	-7.953	-8.081	-8.081
- Vốn XD CB	-5.178	-6.267	-6.424	-3.000	-3.000	-8.000
- Tăng vốn HĐKD	-2.534	-1.024	-8.061	26	-618	-618
Dòng tiền tự do (DTTD)	22.273	22.989	23.306	34.403	33.728	28.728
Giá trị hiện tại (GHTT) của DTTD	11.046	10.036	8.956	11.638	10.044	7.531
GHTT lũy kế của DTTD	29.883	39.919	48.875	60.513	70.557	78.088

Chi phí vốn	Cũ	Mới
Beta	1,2	1,2
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0
Chi phí VCSH %	15,6	15,6
Chi phí nợ vay %	7,0	7,0
Thuế DN %	20,0	20,0
Nợ vay %	20,0	20,0
Vốn chủ sở hữu %	80,0	80,0
WACC %	13,6	13,6

CKDT	Tỷ đồng
GHTT của DTTD	78.088
GHTT của giá trị cuối (GTC) (TT 2,0%)	66.218
Tổng GHTT của DTTD và GTC	144.305
+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	42.684
- Nợ vay	(6.601)
- Lợi ích CĐTTS	(1.323)
Giá trị VCSH	179.065
Cổ phiếu pha loãng (triệu)	2.343
Giá trị CKDT/cổ phiếu (đồng)	76.436

Nguồn: Vietcap

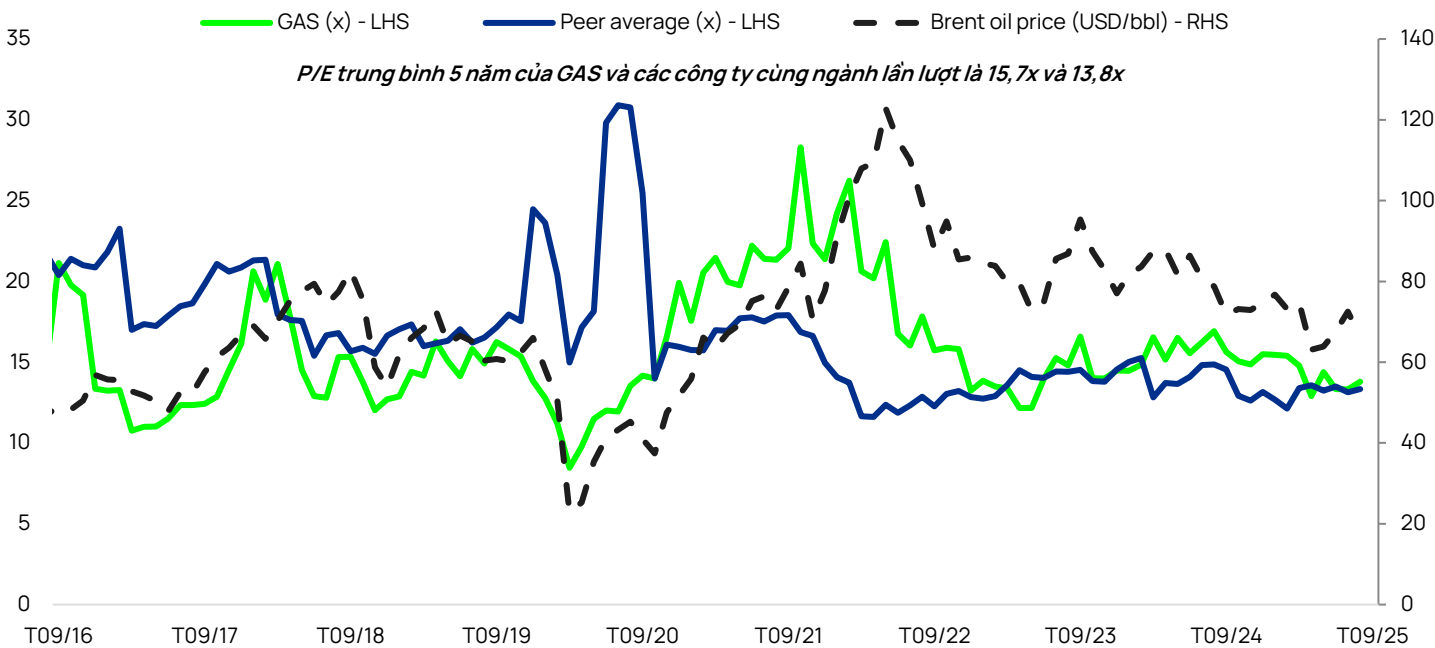
Định giá P/E

Hình 6: Các công ty cùng ngành trong khu vực

Công ty (tr USD)	Quốc gia	GTVH (triệu USD)	DT thuần trượt	YoY %	LNST trượt	YoY %	Nợ vay ròng/ VCSH (%)	ROE %	Lợi suất cổ tức %	P/E trượt (*)	P/E dự phóng (x)	P/B quý gần nhất (x)
GAIL India Ltd	Ấn Độ	12.858	16.834	7,1	1.473	25,8	22,1	15,4	4,4	9,0	11,0	1,3
Indraprastha Gas	Ấn Độ	3.234	1.766	6,6	203	-13,5	-32,9	17,0	2,6	16,5	15,2	2,7
Perusahaan Gas Tbk	Indonesia	2.508	3.806	3,9	280	-10,5	-3,1	9,8	10,8	8,6	8,0	0,9
Petronas Gas Bhd	Malaysia	8.744	1.448	2,0	411	-0,2	-5,3	13,4	3,8	20,0	19,8	2,7
Gas Malaysia Bhd	Malaysia	1.303	1.782	6,7	98	12,3	-21,8	33,8	6,1	12,6	13,6	4,1
Trung bình		5.729	5.127	5,3	493	2,8	-8,2	17,9	5,6	13,4	13,5	2,3
GAS	Việt Nam	6.271	4.169	8,0	475	10,4	-48,5	17,6	8,4	13,7	14,7	2,4

Nguồn: Các công ty trên, Vietcap (số liệu của các công ty cùng ngành tính đến ngày 11/08/2025)

Hình 7: P/E của GAS so với P/E trung bình của các công ty cùng ngành và giá dầu



Nguồn: Các công ty trên, FiinPro, Vietcap (số liệu tính đến ngày 11/08/2025)

Phân tích độ nhạy

Giá trị hợp lý của GAS có tương quan đồng biến với giá dầu do KQKD của mảng khí (bán cho KCN) và mảng LPG của GAS bị ảnh hưởng bởi giá dầu. Hình dưới đây cho thấy 1) độ nhạy của các dự báo lợi nhuận năm 2025 của chúng tôi đối với các kịch bản giá dầu khác nhau trong năm 2025 và 2) độ nhạy của giá mục tiêu dựa trên giá trị hợp lý của chúng tôi đối với các kịch bản giá dầu khác nhau trong giai đoạn dự báo (2025-2034).

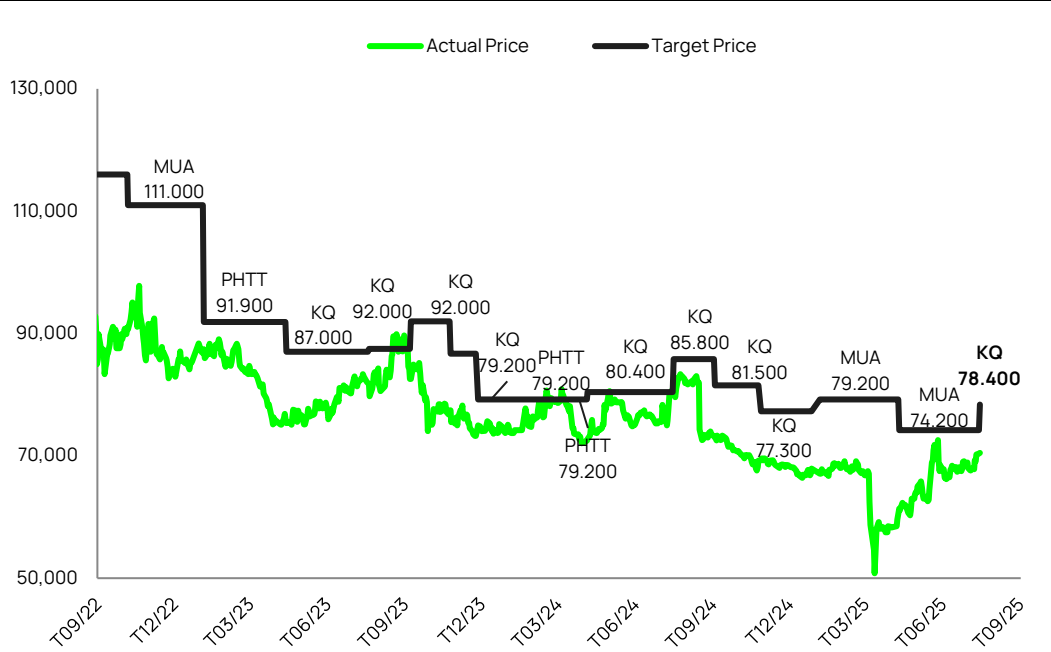
Hình 8: Phân tích độ nhạy của GAS đối với giá dầu thô Brent

Giả định: trung bình giai đoạn 2025-29	Kịch bản tiêu cực		Kịch bản cơ sở		Kịch bản tích cực
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	45	55	65	75	85
Giá định giá dầu nhiên liệu (USD/tấn)	244	300	378	414	471
Giá LPG (USD/tấn)	434	502	570	637	705
Giá đầu ra-Nhà máy điện (bao gồm cước phí vận chuyển)	10,3	10,8	11,4	11,9	12,4
Các chỉ số tài chính: trung bình 2025-29					
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	14.986	15.797	16.868	17.779	18.770
EPS (đồng/cổ phiếu)	6.269	6.608	7.056	7.437	7.852
Tăng trưởng EPS so với năm 2024 (%)	44,1%	51,9%	62,2%	71,0%	80,5%
ROE (%)	20,4%	20,8%	21,5%	22,0%	22,6%
Định giá					
P/E dự phóng năm 2025 (x)	17,3x	15,6x	13,8x	12,8x	11,8x
P/B dự phóng năm 2025 (x)	2,5x	2,5x	2,5x	2,4x	2,4x
Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)	73.800	75.500	78.400	80.200	82.600
Tăng trưởng (%)	4,7%	7,1%	11,3%	13,8%	17,2%
Lợi suất cổ tức (%)	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Tổng mức sinh lời (%)	8,2%	10,6%	14,8%	17,3%	20,7%

Nguồn: Vietcap (* Chúng tôi giả định giá dầu là 65 USD/thùng trong năm 2025 và 65 USD/thùng trong giai đoạn 2026-2034. Chúng tôi ước tính những thay đổi về giá dầu lần lượt là +/-10 USD/thùng và +/-20 USD/thùng so với kịch bản cơ sở trong suốt giai đoạn dự báo cho các kịch bản tích cực và tiêu cực của chúng tôi)

Diễn biến khuyến nghị

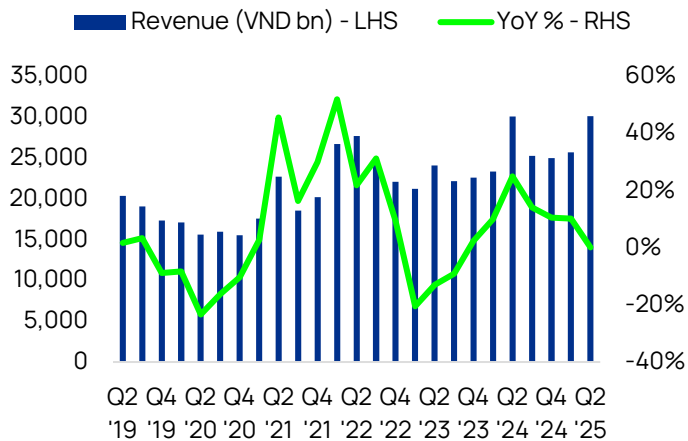
Hình 9: Diễn biến khuyến nghị giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

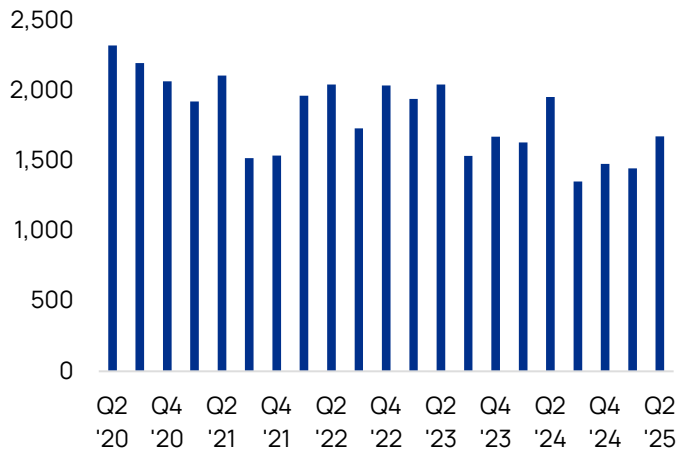
KQKD hàng quý

Hình 10: Doanh thu hàng quý của GAS



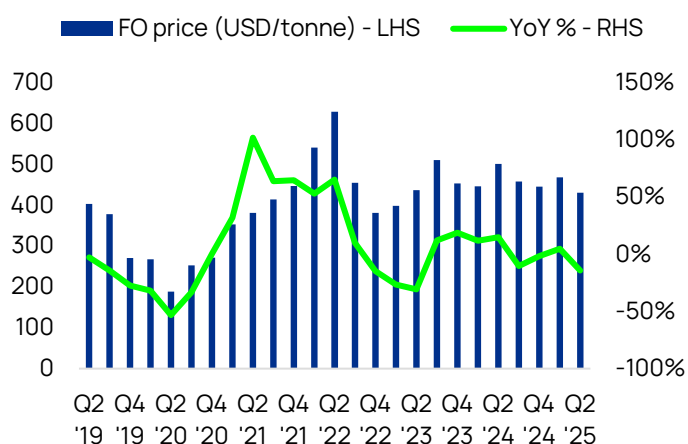
Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 12: Sản lượng khí thương phẩm của GAS (triệu m3)



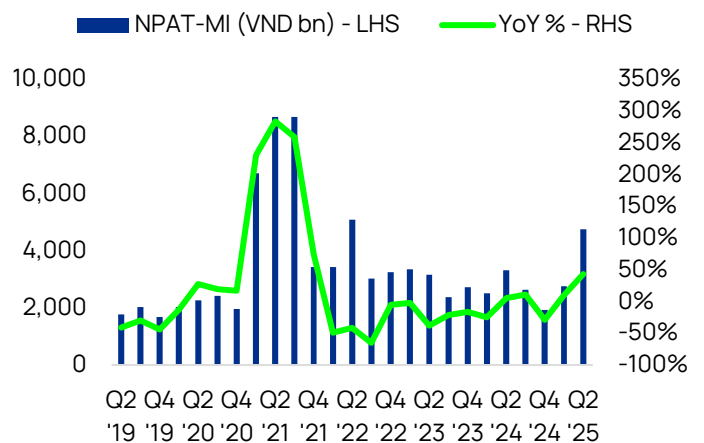
Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 14: Giá dầu nhiên liệu trung bình



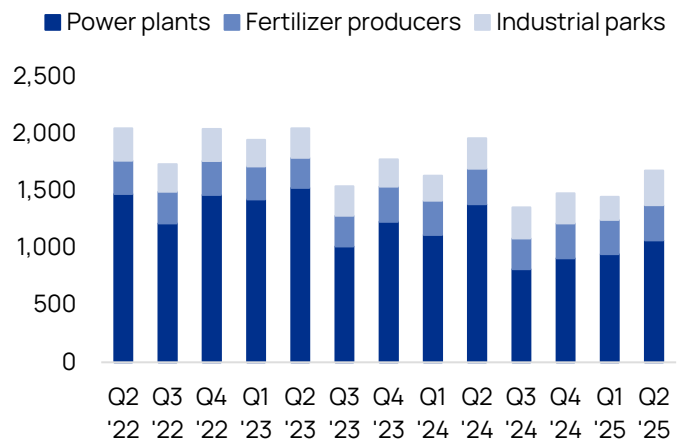
Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 11: LNST sau lợi ích CĐTS hàng quý của GAS



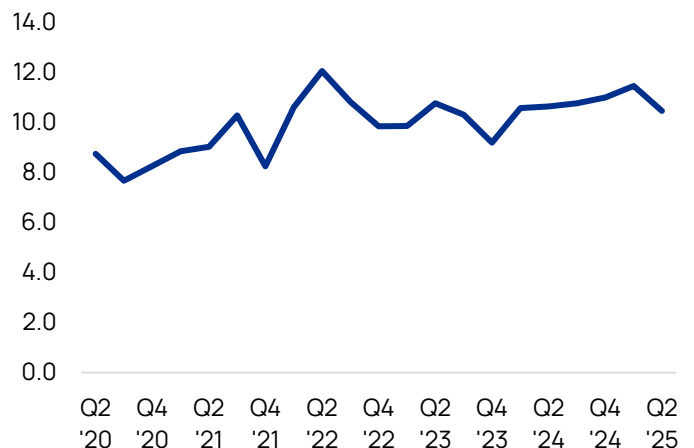
Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 13: Cơ cấu sản lượng khí thương phẩm của GAS (triệu m3)



Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 15: Giá khí đầu ra cho các KCN (USD/triệu BTU)



Nguồn: GAS, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	103.564	103.432	112.357	117.381
Giả vốn hàng bán	-85.910	-87.264	-93.104	-93.594
Lợi nhuận gộp	17.654	16.168	19.253	23.788
Chi phí bán hàng	-2.415	-2.586	-2.809	-2.935
Chi phí quản lí DN	-3.197	289	-1.992	-2.081
LN từ HĐKD	12.042	13.872	14.452	18.772
Thu nhập tài chính	1.737	1.833	2.171	2.457
Chi phí tài chính	-660	-486	-391	-1.163
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	-319	-319	-303	-875
Lợi nhuận từ công ty LDLK	38	38	38	38
Lỗ/lãi thuần khác	16	0	0	0
LNTT	13.172	15.256	16.271	20.104
Thuế TNDN	-2.582	-3.051	-3.254	-4.021
LNST trước CBTS	10.590	12.205	13.017	16.083
Lợi ích CB thiếu số	-192	0	0	0
LNST sau lợi ích CBTS, báo cáo	10.398	12.205	13.017	16.083
LNST sau lợi ích CBTS, điều chỉnh (1)	11.907	10.898	13.017	16.083
EBITDA	14.905	16.668	17.248	22.177
EPS báo cáo, VND	4.350	5.106	5.445	6.728
EPS cốt lõi (1), VND	5.043	4.548	5.445	6.728
EPS pha loãng, VND	5.043	4.548	5.445	6.728
DPS, VND	2.100	2.500	3.000	5.000
DPS/EPS (%)	48,3%	49,0%	55,1%	74,3%
(1) Không bao gồm lợi nhuận bất thường				

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	15,1%	-0,1%	8,6%	4,5%
Tăng trưởng LN HĐKD	-6,7%	15,2%	4,2%	29,9%
Tăng trưởng EPS báo cáo	-12,2%	17,4%	6,6%	23,6%
Tăng trưởng EPS cốt lõi (1)	1,2%	-9,8%	19,7%	23,6%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	17,0%	15,6%	17,1%	20,3%
Biên LN từ HĐKD %	11,6%	13,4%	12,9%	16,0%
Biên EBITDA %	14,4%	16,1%	15,4%	18,9%
Biên LNST sau lợi ích CBTS %	10,0%	11,8%	11,6%	13,7%
ROE %	16,7%	19,1%	18,5%	21,1%
ROA %	12,3%	14,2%	13,2%	13,6%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	19,6	19,5	19,6	19,6
Số ngày phải thu	59,2	55,5	55,5	55,5
Số ngày phải trả	26,0	25,9	25,9	25,9
TG luân chuyển tiền	52,8	49,1	49,1	49,1
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	3,9	4,8	5,0	5,1
CS thanh toán nhanh	3,6	4,4	4,6	4,8
CS thanh toán tiền mặt	0,4	1,1	1,3	1,7
Nợ/Tài sản	3,9%	7,3%	15,6%	25,8%
Nợ/Vốn sử dụng	5,0%	8,8%	18,3%	29,4%
Nợ/Vốn CSH	-49,5%	-53,6%	-41,2%	-24,6%
Khả năng thanh toán lãi vay	37,7	43,5	47,6	21,4

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	5.649	15.271	19.366	25.778
Đầu tư TC ngắn hạn	27.413	27.413	27.413	27.413
Các khoản phải thu	16.737	15.716	17.072	17.836
Hàng tồn kho	4.599	4.674	4.995	5.022
TS ngắn hạn khác	2.897	2.891	3.333	3.583
Tổng TS ngắn hạn	57.296	65.964	72.179	79.631
TS dài hạn (gộp)	67.216	69.734	82.806	102.280
- Khấu hao lũy kế	-47.246	-50.042	-52.838	-56.244
TS dài hạn (ròng)	19.970	19.692	29.968	46.036
Đầu tư TC dài hạn	400	400	400	400
TS dài hạn khác	4.228	4.228	4.228	4.228
Tổng TS dài hạn	24.598	24.320	34.596	50.664
Tổng Tài sản	81.893	90.284	106.775	130.295
Phải trả ngắn hạn	6.096	6.192	6.607	6.641
Nợ ngắn hạn	934	2.244	2.276	3.118
Nợ ngắn hạn khác	7.551	5.372	5.675	5.718
Tổng nợ ngắn hạn	14.581	13.808	14.558	15.477
Nợ dài hạn	2.290	4.357	14.379	30.539
Nợ dài hạn khác	3.451	3.451	3.451	3.451
Tổng nợ	20.322	21.616	32.388	49.467
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	23.427	23.427	23.427	23.427
Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	9.553	16.839	22.827	29.539
Vốn khác	27.268	27.079	26.809	26.538
Lợi ích CBTS	1.323	1.323	1.323	1.323
Vốn chủ sở hữu	61.571	68.668	74.387	80.828
Tổng cộng nguồn vốn	81.893	90.284	106.775	130.295
Số CP lưu hành cuối năm, tr	2.320	2.343	2.343	2.343

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	5.669	5.649	15.271	19.366
Thu nhập ròng	10.398	12.205	13.017	16.083
Khấu hao	2.863	2.796	2.796	3.406
Thay đổi vốn lưu động	-3.005	1.111	-1.402	-962
Điều chỉnh khác	-1.551	-2.383	-221	-21
Tiền từ hoạt động KD	8.705	13.730	14.189	18.506
Vốn đầu tư XDCB, ròng	-1.822	-2.518	-13.073	-19.474
Đầu tư, ròng	9.800	38	38	38
Tiền từ HĐ đầu tư	7.979	-2.480	-13.035	-19.436
Cổ tức đã trả	-13.971	-4.920	-7.028	-9.371
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	1.863	177	0	200
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-4.603	3.201	10.055	16.801
Tiền từ các hoạt động TC khác	8	-85	-87	-288
Tiền từ hoạt động TC	-16.703	-1.628	2.939	7.343
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-19	9.622	4.094	6.413
Tiền cuối năm	5.649	15.271	19.366	25.778

Nguồn: GAS, Vietcap

Phụ lục

Phụ lục 1: Điều chỉnh tăng hoàn nhập dự phòng sau KQKD 6T 2025

Trong năm 2024, GAS đã trích lập khoản chi phí dự phòng 1.918 tỷ đồng (tương đương 15% LNTT năm 2024 của công ty), chủ yếu liên quan đến các khoản nợ xấu từ POW, PGV (Genco 3) và các nhà máy điện BOT Phú Mỹ 2.2 & 3. Các khoản tiền này liên quan đến các khoản chi phí khí quá hạn và các khoản tranh chấp phí vận chuyển liên quan đến đường ống khí Phú Mỹ – Nhơn Trạch – TP.HCM. Vui lòng xem thêm chi tiết tại [Báo cáo cập nhật GAS, tháng 2/2025](#) của chúng tôi.

Trong 6T 2025, giá gốc nợ xấu của GAS giảm 71% từ mức 5,7 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2024 xuống mức 1,6 nghìn tỷ đồng, tương đương với mức dự phòng cần thiết là 1,1 nghìn tỷ đồng tính đến cuối 6T 2025. Theo đó, GAS đã hạ số dư chi phí dự phòng lũy kế từ mức 2,8 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2024 xuống còn 1,1 nghìn tỷ đồng vào cuối 6T 2025. Do đó, GAS đã ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng 1.634 tỷ đồng trong quý 2/2025.

Tính đến cuối 6T 2025, GAS đã ghi nhận 1,6 nghìn tỷ đồng giá gốc nợ xấu và trích lập 1,1 nghìn tỷ đồng dự phòng lũy kế. Đây là mức bình thường và bền vững do GAS vẫn có các khoản thanh toán quá hạn từ các nhà máy điện như POW và PGV. Do đó, chúng tôi:

- Dự báo GAS sẽ ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng 1.634 tỷ đồng trong năm 2025 (so với dự báo trước đây là trích lập thêm 800 tỷ đồng).
- Kỳ vọng sẽ không trích lập và/hoặc hoàn nhập thêm dự phòng trong giai đoạn 2026–29 (so với dự báo trước đây là hoàn nhập 639 tỷ đồng).

Nhìn chung, trong Báo cáo cập nhật lần này, chúng tôi điều chỉnh giảm 1.795 tỷ đồng đối với dự báo tổng chi phí dự phòng giai đoạn 2025–29 của GAS so với dự báo trước đây của chúng tôi (tức điều chỉnh tăng thêm mức tương tự đối với LNTT giai đoạn 2025–29 của GAS).

Hình 16: Chi phí trích lập và hoàn nhập dự phòng nợ xấu

Tỷ đồng	2024	6T 2025	Tổng 2026-29	Tổng 2025-29
Tổng khoản phải thu	5.669	1.617		
POW	2.855	239		
PGV (Genco 3)	401	164		
Nhà máy điện Phú Mỹ 2,2, 3	1.899	0		
Khác	514	55		
Chi phí trích lập/ (hoàn nhập) dự phòng	1.905	(1.634)		
POW	854	(724)		
PGV (Genco 3)	198	(107)		
Nhà máy điện Phú Mỹ 2,2, 3	805	(805)		
Khác	48	2		
Dự báo mới về trích lập/ (hoàn nhập) dự phòng	1.918	(1.634)	0	(1.634)
Dự báo cũ về trích lập/ (hoàn nhập) dự phòng		800	(639)	161
So sánh dự báo mới so với cũ		(2.434)	639	(1.795)

Nguồn: Vietcap ước tính

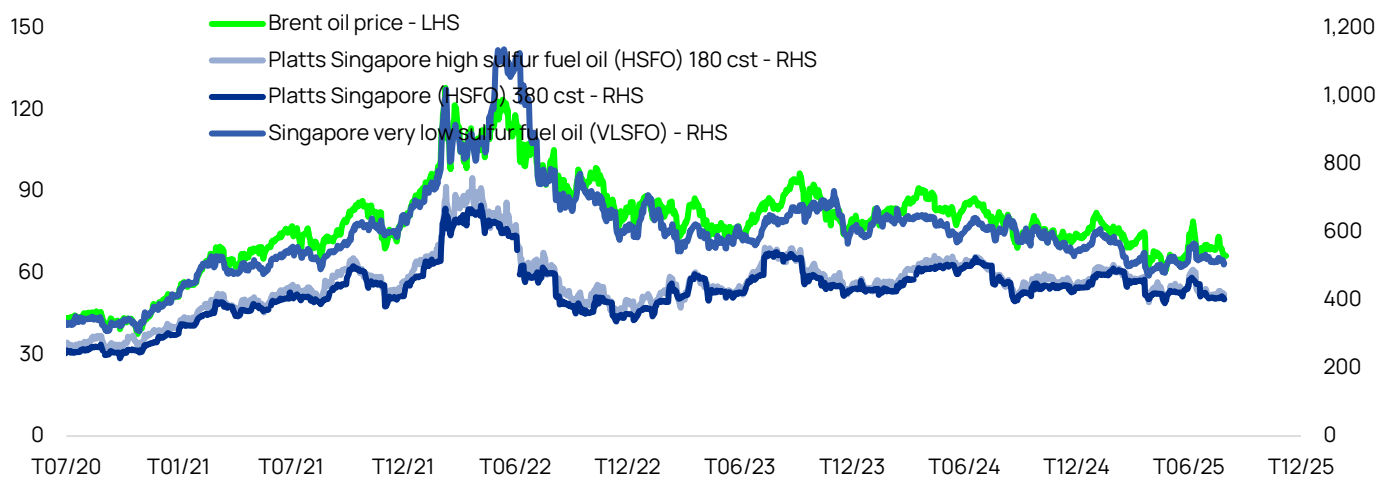
Phụ lục 2: Điều chỉnh tăng dự báo giá FO cho các năm 2025/26

Chúng tôi tăng 6% dự báo giá FO năm 2025 lên mức 430 USD/tấn (-8% YoY) do giá 6T cao hơn kỳ vọng ở mức 450 USD/tấn (-5% YoY).

Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng 4% dự báo giá FO năm 2026 lên mức 390 USD/tấn (-9% YoY) trong khi vẫn giữ nguyên dự báo giá dầu Brent ở mức 65 USD/thùng (đi ngang YoY). Điều này phản ánh kỳ vọng của chúng tôi rằng giá FO sẽ trở lại mức bình thường so với giá dầu Brent (tức giảm xuống mức thấp hơn so với giá dầu Brent) trong năm 2026, do giá FO đã tăng vượt trội hơn giá dầu Brent kể từ năm 2023.

Chúng tôi giữ nguyên giả định giá FO cho giai đoạn 2027–29 và dự báo giá dầu Brent cho giai đoạn 2025–29.

Hình 17: Giá dầu Brent (USD/thùng) so với giá FO (USD/tấn)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 11/08/2025)

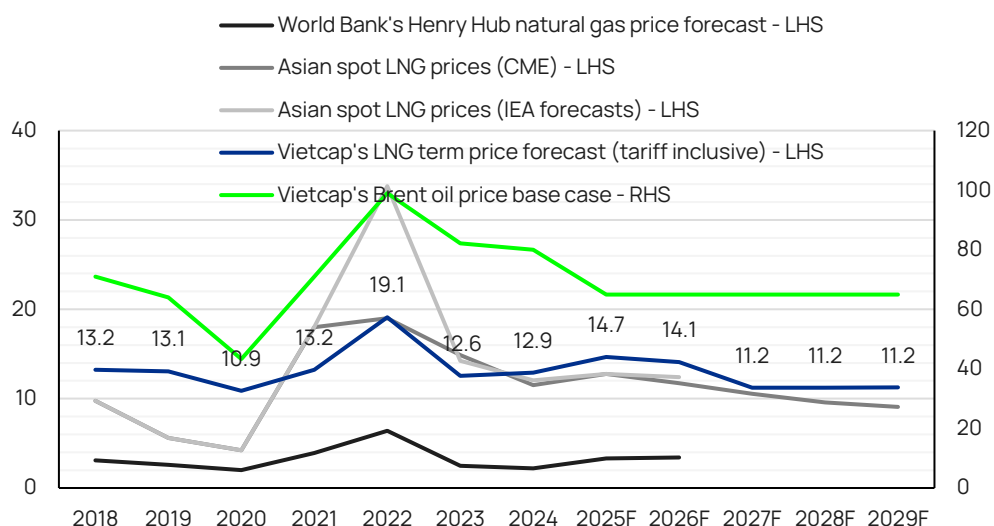
Phụ lục 3: Giá LNG nhập khẩu tương đối thấp dự kiến sẽ thúc đẩy lượng tiêu thụ LNG tại Việt Nam

Chúng tôi điều chỉnh giảm 1,5% dự báo giá LNG nhập khẩu năm 2025 (chưa bao gồm thuế) xuống mức 12,8 USD/triệu BTU (+16% YoY), được thúc đẩy bởi việc IEA hạ 3% dự báo giá LNG giao ngay tại châu Á xuống mức 12,8 USD/triệu BTU trong báo cáo tháng 7. Giá LNG giao ngay trung bình 7T 2025 tại châu Á đạt 13,2 USD/triệu BTU (+24% YoY).

Chúng tôi tăng 2,5% dự báo giá LNG nhập khẩu năm 2026 (chưa bao gồm thuế) lên mức 11,3 USD/triệu BTU (-12% YoY) do chúng tôi lấy giá trung bình tính đến tháng 7 từ dự báo của IEA và CME Group.

Nhìn chung, dự báo đồng thuận vẫn cho thấy giá LNG sẽ hạ nhiệt từ năm 2026 trở đi do nguồn cung tăng, từ đó nâng cao tính cạnh tranh của các nhà máy nhiệt điện khí LNG và hỗ trợ mạnh mẽ triển vọng kinh doanh LNG của GAS.

Hình 18: Giá dầu Brent (USD/thùng) so với dự báo giá LNG quốc tế (USD/triệu BTU)



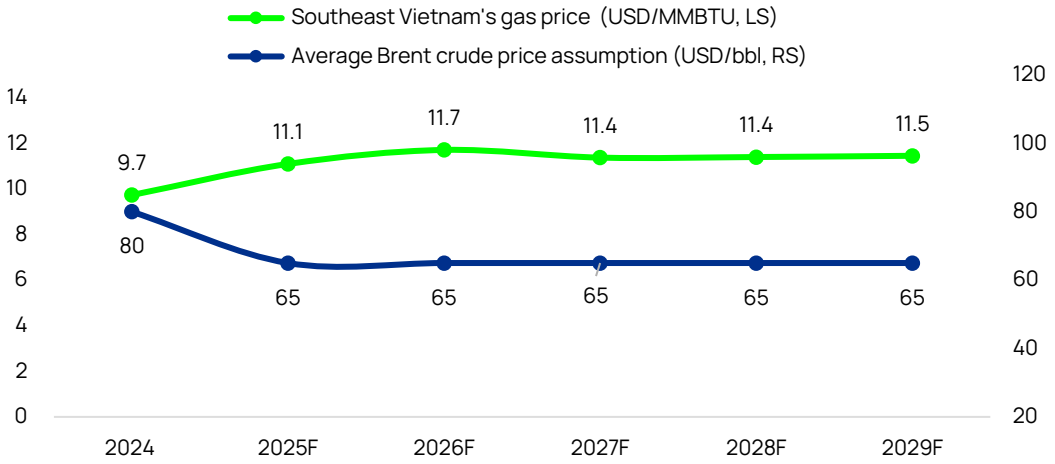
Nguồn: Ngân hàng Thế giới, IEA, CME, Vietcap. Lưu ý: Dự báo giá LNG (hợp đồng dài hạn) của Vietcap được tính toán dựa trên 13% giá dầu Brent + thuế quan cho giai đoạn 2027-2029, theo các chuyên gia trong ngành. Dự báo của Ngân hàng Thế giới là tính đến tháng 4 năm 2025, dự báo đồng thuận của CME là tính đến tháng 4 năm 2025, và dự báo của IEA là từ tháng 7 năm 2025.

Phụ lục 4: Giá khí đốt ổn định cho các nhà máy điện trong giai đoạn 2026-29 dự kiến sẽ hỗ trợ tăng trưởng nhu cầu

Chúng tôi điều chỉnh giảm 2% dự báo giá khí trung bình cho các nhà máy điện ở khu vực Đông Nam trong năm 2025 của chúng tôi xuống mức 11,1 USD/triệu BTU (+14% YoY), do chúng tôi giảm tỷ trọng sử dụng nguồn LNG giá cao trong tổng cơ cấu nhu cầu khí.

Chúng tôi kỳ vọng giá khí đốt cho các nhà máy điện sẽ duy trì ổn định trong giai đoạn 2026-29 ở mức khoảng 11-12 USD/triệu BTU, hỗ trợ tăng trưởng nhu cầu từ các nhà máy điện trong bối cảnh EVN có khả năng tiếp tục tăng giá điện bán lẻ.

Hình 19: Triển vọng giá khí cho các nhà máy điện tại khu vực Đông Nam bộ



Nguồn: GAS, Vietcap

Appendix 5: Tóm tắt dự án dài hạn

Hình 20: Triển vọng vốn đầu tư XDCB của GAS

Dự án	Vốn đầu tư XDCB (tr USD)	Công suất	Tiến độ theo kế hoạch Chính phủ	Thời điểm đi vào hoạt động (Vietcap ước tính)	Lợi ích kinh tế (%)
Các dự án được đưa vào dự báo của chúng tôi					
Đường ống khí Nam Côn Sơn 2 - Giai đoạn 2	350	7 tỷ m3/năm	2026	2027	100%
Kho cảng LNG Thị Vải - Giai đoạn 1	286	1 triệu TPA	2015-2022	2024	100%
Kho cảng LNG Thị Vải - Giai đoạn 2	341	3 triệu TPA	2023-2024	2029	100%
Kho cảng LNG Thị Vải - Giai đoạn 3	341	6 triệu TPA	N/A	2032	100%
Đường ống khí Lô B - Ô Môn *	663	7 m3/năm	2017-2021	2028	51%
Kho cảng LNG Sơn Mỹ - Giai đoạn 1	810	3,6 triệu TPA	2027-2029	2028	61%
Kho cảng LNG Sơn Mỹ - Giai đoạn 2	540	2,4 triệu TPA	2027-2029	2030	61%
Tổng vốn XDCB của các dự án được đưa vào dự báo của chúng tôi	3.681				
Các dự án hiện chưa được đưa vào dự báo của chúng tôi					
Poly Propylene	700	400.000 TPA	N/A	N/A	N/A
Cá Voi Xanh	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tổng vốn XDCB của các dự án chưa được đưa vào dự báo của chúng tôi	700				
Tổng vốn XDCB	4.381				

Nguồn: GAS, Vietcap (* Tổng vốn đầu tư vào công suất của dự án Lô B ước tính khoảng 1,3 tỷ USD, trong đó GAS sẽ nắm giữ 51% lãi (vốn góp 663 triệu USD))

Hình 21: Đóng góp doanh thu và lợi nhuận từ dự án Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 2 (Sao Vàng-Đại Nguyệt, Su Tử Trắng giai đoạn 2B), vận hành thương mại năm 2021-2027

Tỷ đồng	2024E	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu	6.473	6.734	8.865	10.938	11.157	6.473
% doanh thu của GAS	6,3%	6,0%	7,6%	6,9%	6,2%	6,3%
Lợi nhuận ròng	3.055	3.527	5.376	6.931	7.121	3.055
% lợi nhuận ròng của GAS	25,0%	27,1%	33,4%	33,4%	32,0%	25,0%

Nguồn: Vietcap

Chúng tôi điều chỉnh giảm 30% tổng LNST dự kiến giai đoạn 2025-29 của Thị Vải, chủ yếu do chúng tôi dự báo sản lượng LNG thương phẩm sẽ giảm 31% do: (1) nhu cầu yếu hơn kỳ vọng trong 6T 2025 và (2) thời gian vận hành thương mại (COD) của giai đoạn 2 và 3 diễn ra muộn hơn dự kiến, hiện tại được kỳ vọng sẽ rơi vào các năm 2029/32 so với dự báo trước đó là năm 2027/29. Vào tháng 6/2025, GAS đã thông báo sẽ khởi động gói thầu EPC cho Giai đoạn 2 của kho cảng LNG Thị Vải (công suất: 3 triệu TPA, gấp ba lần Giai đoạn 1) trong quý 3/2025 và đặt mục tiêu vận hành thương mại vào cuối năm 2028 và đầu năm 2029.

Mặc dù chúng tôi dự kiến sản lượng LNG thương phẩm sẽ giảm, nhưng chúng tôi vẫn duy trì triển vọng LNST khả quan cho giai đoạn 1 của Thị Vải, đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (9x YoY) vào năm 2026, nhờ được thúc đẩy bởi việc sản lượng thương phẩm tăng gấp đôi lên mức 1,4 tỷ m³ (xuất phát từ việc vận hành cả năm của Nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4 cùng với mức tăng trưởng 7,5% YoY của nhu cầu điện toàn quốc trong năm 2026).

Hình 22: Dự báo của Vietcap về đóng góp doanh thu và lợi nhuận của kho cảng LNG Thị Vải trong giai đoạn 2025-2034

Tỷ đồng	2024E	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Doanh thu	1.753	826	2.223	3.150	4.140	6.032	6.101	6.187	11.809	11.867	11.928
% doanh thu của GAS	1,7%	0,8%	2,0%	2,7%	2,6%	3,3%	3,1%	3,0%	4,6%	4,6%	4,5%
Lợi nhuận ròng	98	164	1.471	1.945	2.637	3.592	3.584	3.589	6.877	6.985	7.094
% LN ròng của GAS	0,9%	1,3%	11,3%	12,1%	12,7%	16,1%	14,9%	14,8%	21,9%	22,0%	21,5%

Nguồn: Vietcap

Hình 23: Dự báo của Vietcap về đóng góp doanh thu và lợi nhuận của kho LNG Sơn Mỹ trong giai đoạn 2028-2033

Tỷ đồng	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Doanh thu	3.946	4.970	6.833	8.274	8.440	8.609	8.781
% doanh thu của GAS	2,5%	2,8%	3,5%	4,0%	3,3%	3,3%	3,3%
Lợi nhuận ròng	633	1.105	2.266	2.864	3.023	3.183	3.346
% LN ròng của GAS	3,0%	5,0%	9,4%	11,8%	9,6%	10,0%	10,1%

Nguồn: Vietcap

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Đỗ Công Anh Tuấn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.