

Tăng tỷ trọng

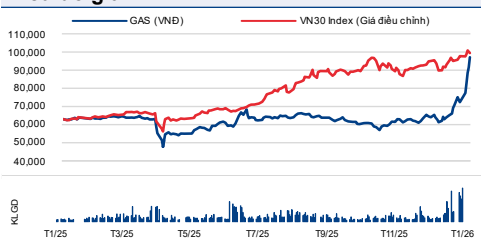
Giá mục tiêu: VNĐ74,000

Tiềm năng tăng/giảm: -23.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (9/1/2026)	97,100
Mã Bloomberg	GAS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	47,818-97,100
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	87,480
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	234,296
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	8,921
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,413
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,182
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1,140
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	1.74%
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	107,117	105,783
EBITDA đc (tỷ đồng)	14,770	17,299	16,417
LNTT (tỷ đồng)	13,172	16,054	15,057
LNT ĐC (tỷ đồng)	10,030	12,219	11,436
FCF (tỷ đồng)	7,681	7,731	7,836
EPS ĐC (đồng)	4,324	5,139	4,740
DPS (đồng)	5,922	4,000	4,000
BVPS (đồng)	25,718	26,476	27,368
T.trưởng EBITDA (%)	(7.30)	17.1	(5.10)
T.trưởng EPS ĐC (%)	(18.7)	18.1	(7.58)
Tăng trưởng DPS (%)	91.0	(32.5)	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.3	16.1	15.5
Tỷ suất LNTT (%)	12.7	15.0	14.2
Tỷ suất LNT ĐC (%)	10.0	11.8	11.2
Tỷ lệ LN trả CT (%)	132	75.6	81.8
Nợ thuần/VCSH (%)	(2.76)	(4.30)	(12.6)
ROAE (%)	16.7	20.3	18.2
ROACE (%)	17.2	21.5	19.2
EV/doanh thu (lần)	2.17	2.15	2.13
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.2	13.3	13.7
P/E ĐC (lần)	22.5	18.9	20.5
P/B (lần)	3.78	3.67	3.55
Lợi suất cổ tức (%)	6.10	4.12	4.12

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

GAS là doanh nghiệp chiếm thị phần lớn trong mảng buôn bán/vận chuyển khí tự nhiên và LPG ở Việt Nam, và hưởng lợi từ việc 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

Đẩy nhanh câu chuyện LNG

- GAS đã ký hợp đồng cung cấp LNG dài hạn đầu tiên (kỳ hạn 5 năm) với Shell, theo đó Shell sẽ cung cấp 0,4 triệu tấn LNG mỗi năm cho kho cảng tiếp nhận LNG Thị Vải.
- HSC kỳ vọng giá LNG sẽ ở mức thuận lợi trong bối cảnh giá giao ngay thấp và nhu cầu từ Trung Quốc suy yếu. Giá đầu vào LNG thấp có thể giúp GAS tăng sản lượng tiêu thụ cho nhóm khách hàng công nghiệp.
- Chúng tôi đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị đối với GAS.

Sự kiện: Ký kết hợp đồng cung cấp LNG mới

GAS công bố hợp đồng cung cấp LNG nhiều năm đầu tiên với Shell, theo đó Shell sẽ cung cấp 400 nghìn tấn LNG mỗi năm cho kho cảng LNG Thị Vải trong giai đoạn 2027-2031. Hợp đồng dài hạn này sẽ đóng góp khoảng 40% công suất tối đa của kho Thị Vải (1 triệu tấn LNG mỗi năm), với sản lượng chủ yếu được cung cấp cho các nhà máy điện khí LNG (Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4, cả hai đều đã bắt đầu vận hành vào cuối năm 2025). Sản lượng LNG trong hợp đồng này hơi cao hơn so với tổng sản lượng LNG giao ngay mà GAS đã mua trong năm 2025 (0,5 triệu tấn, tương đương 11% tổng sản lượng tiêu thụ khí tự nhiên của GAS). Shell cũng là đối tác đầu tiên bán các chuyến LNG giao ngay cho GAS từ năm 2023 (nguồn).

Tác động: triển vọng dài hạn của GAS trở nên rõ nét hơn

Trong bối cảnh giá LNG giao ngay ở mức thấp do nhu cầu từ Trung Quốc suy yếu, HSC kỳ vọng GAS có thể đạt được mức giá hợp đồng dài hạn thuận lợi, qua đó hỗ trợ Công ty gia tăng sản lượng tiêu thụ cho nhóm khách hàng công nghiệp. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng GAS sẽ tiếp tục ký thêm các hợp đồng LNG dài hạn nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng từ các nhà máy nhiệt điện, trong bối cảnh nguồn cung khí tự nhiên trong nước đang suy giảm.

Triển vọng sản lượng tiêu thụ của GAS đã trở nên tích cực hơn trong 6 tháng qua, khi một số dự án nhà máy điện khí LNG đã bắt đầu triển khai xây dựng, phù hợp với quan điểm của HSC về câu chuyện LNG trong báo cáo triển vọng năm 2026. Phần lớn công suất xử lý LNG tăng thêm nhiều khả năng sẽ được đưa vào vận hành vào giai đoạn cuối thập kỷ này.

Xem xét lại giá mục tiêu và dự báo

HSC hiện đang xem xét lại giá mục tiêu và dự báo đối với GAS. Các yếu tố thúc đẩy chính đối với GAS bao gồm nhu cầu LNG trong những năm tới cao hơn dự kiến, đến từ các nhà máy điện và nhóm khách hàng công nghiệp, cùng với mức giá hợp đồng LNG dài hạn thấp hơn dự kiến. Chúng tôi đánh giá GAS là một lựa chọn đầu tư dài hạn gắn với câu chuyện đầu tư hạ tầng, nhờ vào việc Công ty có nhờ có vị thế tốt trong hoạt động bán khí tự nhiên cho các nhà máy nhiệt điện LNG sắp đi vào vận hành tại Việt Nam.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 12/1.

Biểu đồ 1: Giá giao ngay LNG (HĐ tương lai JKM)

Hiện tại là 9,4USD/MMBTU so với 12,2 USD /MMBTU trong năm 2025



Nguồn: Bloomberg

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	107,117	105,783	115,318
Lợi nhuận gộp	16,925	17,654	19,054	18,023	17,275
Chi phí BH&QL	(4,019)	(5,612)	(4,124)	(4,073)	(4,440)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	12,906	12,042	14,930	13,950	12,835
Lãi vay thuần	1,686	1,077	1,055	1,037	1,161
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	32.1	31.7	34.6
LN TT	14,640	13,172	16,054	15,057	14,069
Chi phí thuế TNDN	(2,846)	(2,582)	(3,211)	(3,011)	(2,814)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(187)	(192)	(257)	(241)	(225)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	11,606	10,398	12,587	11,804	11,030
Lợi nhuận thuần ĐC	11,238	10,030	12,219	11,436	10,662
EBITDA ĐC	15,933	14,770	17,299	16,417	15,500
EPS (đồng)	5,513	4,483	5,293	4,892	4,571
EPS ĐC (đồng)	4,893	4,324	5,139	4,740	4,419
DPS (đồng)	3,100	5,922	4,000	4,000	4,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	2,105	2,320	2,378	2,413	2,413
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	2,297	2,343	2,413	2,413	2,413
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,297	2,343	2,413	2,413	2,413

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	8,043	13,590	11,492
Đầu tư ngắn hạn	35,085	27,494	26,779	21,157	20,757
Phải thu khách hàng	16,865	19,098	20,289	20,565	22,996
Hàng tồn kho	3,945	4,599	4,392	4,337	4,728
Các tài sản ngắn hạn khác	654	531	1,178	1,164	1,268
Tổng tài sản ngắn hạn	62,218	57,290	60,682	60,813	61,241
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	3,535	3,491	3,805
Tổng tài sản dài hạn	25,537	24,564	24,529	26,143	28,247
Tổng cộng tài sản	87,754	81,855	85,211	86,955	89,488
Nợ ngắn hạn	1,605	934	934	934	934
Phải trả người bán	7,138	6,037	6,030	5,743	6,030
Nợ ngắn hạn khác	5,459	6,651	5,356	5,289	5,766
Tổng nợ ngắn hạn	14,972	14,575	13,498	13,130	13,998
Nợ dài hạn	4,271	2,291	3,291	3,291	3,291
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	280	294	321	317	346
Nợ dài hạn khác	2,934	3,124	2,892	2,856	3,114
Tổng nợ dài hạn	7,484	5,708	6,504	6,464	6,750
Tổng nợ phải trả	22,456	20,284	20,002	19,594	20,749
Vốn chủ sở hữu	64,049	60,248	63,885	66,038	67,416
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	65,209	67,361	68,739
Tổng nợ phải trả và VCSH	87,754	81,855	85,211	86,955	89,488
BVPS (đ)	27,887	25,718	26,476	27,368	27,939
Nợ thuần*/(tiền mặt)	206	(2,343)	(3,818)	(9,365)	(7,267)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	12,906	12,042	14,930	13,950	12,835
Khấu hao	(3,027)	(2,728)	(2,369)	(2,467)	(2,665)
Lãi vay thuần	1,686	1,077	1,055	1,037	1,161
Thuế TNDN đã nộp	(2,805)	(2,561)	(3,257)	(3,014)	(2,795)
Thay đổi vốn lưu động	686	(2,703)	(2,391)	(572)	(2,077)
Khác	353	(152)	(590)	(545)	(447)
LCT thuần từ HĐKD	13,827	9,035	10,722	11,948	9,843
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	3,857	8,358	3,032
LCT thuần từ HĐĐT	(11,249)	7,468	866	4,246	(1,409)
Cổ tức trả cho CSH	(7,120)	(13,872)	(9,652)	(9,652)	(9,652)
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)	(462)	(4,612)	(1,340)
LCT thuần từ HĐTC	(7,459)	(16,604)	(9,113)	(10,647)	(10,532)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	10,549	5,669	5,568	8,043	13,590
LCT thuần trong kỳ	(4,880)	(101)	2,475	5,547	(2,098)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,669	5,568	8,043	13,590	11,492
Dòng tiền tự do	11,835	7,681	7,731	7,836	5,402

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	17.0	15.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	17.7	14.3	16.1	15.5	13.4
Tỷ suất LNT (%)	12.9	10.0	11.8	11.2	9.56
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.4	19.6	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(10.7)	15.1	3.43	(1.25)	9.01
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(23.5)	(7.30)	17.1	(5.10)	(5.59)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(22.2)	(10.7)	21.8	(6.40)	(6.77)
Tăng trưởng EPS (%)	(28.7)	(18.7)	18.1	(7.58)	(6.56)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(22.2)	(11.6)	18.8	(7.76)	(6.77)
Tăng trưởng DPS (%)	21.0	91.0	(32.5)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	56.2	132	75.6	81.8	87.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	18.7	16.7	20.3	18.2	16.5
ROACE (%)	18.1	17.2	21.5	19.2	17.2
Vòng quay tài sản (lần)	1.06	1.22	1.28	1.23	1.31
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.07	0.75	0.72	0.86	0.77
Số ngày tồn kho	19.7	19.5	18.2	18.0	17.6
Số ngày phải thu	84.3	81.1	84.1	85.5	85.6
Số ngày phải trả	35.7	25.6	25.0	23.9	22.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	1.34	(2.76)	(4.30)	(12.6)	(9.07)
Nợ/tài sản (%)	7.44	4.77	6.21	6.07	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	0.35
Chỉ số TT hiện thời (lần)	4.16	3.93	4.50	4.63	4.37
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.48	2.17	2.15	2.13	1.97
EV/EBITDA ĐC (lần)	14.0	15.2	13.3	13.7	14.6
P/E (lần)	17.6	21.7	18.3	19.8	21.2
P/E ĐC (lần)	19.8	22.5	18.9	20.5	22.0
P/B (lần)	3.48	3.78	3.67	3.55	3.48
Lợi suất cổ tức (%)	3.19	6.10	4.12	4.12	4.12

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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