

Tổng CT Khí Việt Nam (GAS)

PHTT -3,9%

Ngành	Tiền ích
Ngày báo cáo	23/01/2026
Giá hiện tại	104.800 VND
Giá mục tiêu	98.200 VND
Giá mục tiêu gần nhất**	76.100 VND
TL tăng	-6,3%
Lợi suất cổ tức	2,4%
Tổng mức sinh lời	-3,9%

GT vốn hóa	242,9 nghìn tỷ đồng
Room KN	118,8 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	295,7 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	96%
SL cổ phiếu lưu hành	2,4 tỷ
Pha loãng	2,4 tỷ

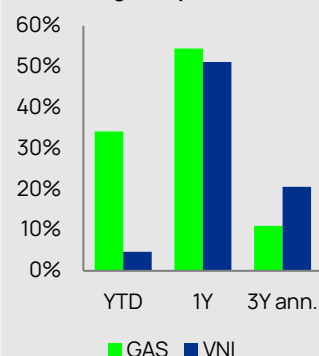
	GAS	Peers*	VNI
P/E (trượt)	21,5x	13,4x	18,1x
P/B	3,8x	2,2x	2,2x
ROA	12,8%	9,4%	2,0%
ROE	18,1%	17,0%	13,5%

* Các CT 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 cao cấp

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

(tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	130.455	147.313	167.785	195.490
% YoY	26,0%	12,9%	13,9%	16,5%
LNST sau lợi ích CĐTS	12.393	13.463	16.467	21.167
% YoY	19,2%	8,6%	22,3%	28,5%
EPS	19,2%	8,6%	22,3%	28,5%
Biên LN gộp	12,8%	14,0%	15,1%	16,6%
Biên LN ròng	9,5%	9,1%	9,8%	10,8%
ROE	19,4%	19,1%	21,5%	25,1%
Nợ vay ròng/CSH	-47,7%	-41,9%	-23,6%	-14,7%
Giá CP/DTHĐ	25,4x	18,8x	15,9x	12,6x
P/E	20,8x	19,2x	15,7x	12,2x
P/B	3,8x	3,4x	3,2x	2,9x
EV/EBITDA	13,3x	12,5x	10,3x	7,9x

Lợi nhuận từ mảng LPG và KCN tăng cao thúc đẩy tăng trưởng

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS) thêm 29% lên 98.200 đồng/cổ phiếu nhưng hạ khuyến nghị từ MUA xuống PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG do giá cổ phiếu đã tăng 67% trong 3 tháng qua.
- Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu do: 1) dự báo tổng LNST 5 năm tăng thêm 11%, và 2) P/E mục tiêu cao hơn ở mức 20 lần (so với 15,5 lần trước đây) cùng với việc nâng tỷ trọng phương pháp định giá P/E từ 30% lên 50% để phản ánh chu kỳ tăng trưởng của doanh nghiệp (tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) của LNST dự phóng giai đoạn 2026-28 là 25%). Chúng tôi tin rằng sản lượng khí đã tạo đáy vào năm 2025 và sẽ tăng gấp đôi trong 5 năm tới. Chúng tôi kỳ vọng các chính sách thuận lợi, bao gồm Nghị quyết 70, 66.6 và 79, cũng như Nghị định sắp tới về cơ chế đặc thù cho PVN sẽ hỗ trợ mạnh mẽ đà tăng trưởng lợi nhuận 2 chữ số của GAS thông qua mảng LNG và khí nội địa (thị trường khí dự kiến tăng gấp 3 lần lên 30 tỷ m3 vào năm 2030).
- Chúng tôi nâng dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30 thêm 11% (tương ứng +4%/+8%/+9%/+17%/+13% cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30), chủ yếu được thúc đẩy bởi: (1) sản lượng và biên lợi nhuận LPG cao hơn, (2) dự báo sản lượng cho phân khúc KCN cao hơn 10% dựa trên kế hoạch tăng trưởng 12-15%/năm của PGD (so với dự báo trước đây của chúng tôi là 8%), (3) biên lợi nhuận mảng KCN cao hơn sau hợp đồng kỳ hạn gần đây của GAS với Shell để cung cấp một phần nguồn khí cho các KCN, và (4) đóng góp từ mô hình Cá Voi Xanh từ năm 2033 giúp bù đắp cho việc chậm trễ một năm tại dự án LNG Sơn Mỹ.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo năm 2026 đạt 13,5 nghìn tỷ đồng (+9% YoY), được dẫn dắt bởi mức tăng 21% YoY của LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (lợi nhuận ròng từ LNG Thị Vải tăng gấp 9 lần cùng kỳ nhờ sản lượng bán LNG tăng 70% YoY và áp dụng 100% biểu phí tái hóa khí) và sản lượng khí thương phẩm nội địa tăng 9% YoY.
- Định giá của GAS hiện ở mức hợp lý với P/E dự phóng năm 2026 là 19,2 lần.
- Rủi ro:** Sản lượng khí thương phẩm thấp hơn kỳ vọng, cạnh tranh từ LNG Hải Linh.

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận gộp mảng LPG lên thêm 36% trong giai đoạn 2026-2030. Chúng tôi cho rằng LNNT năm 2025 (LNNT sơ bộ đạt 14,5 nghìn tỷ đồng, tương đương 94% dự báo năm 2025 trước đó của chúng tôi, nhìn chung phù hợp với kỳ vọng) chủ yếu đến từ mức biên lợi nhuận cao hơn kỳ vọng của mảng LPG, qua đó bù đắp cho KQKD kém hơn dự kiến của mảng nhà máy điện. GAS đã ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng LPG mạnh mẽ trong ba năm qua (lần lượt đạt 25%/23%/41% trong các năm trong giai đoạn 2023-25), nhờ được hỗ trợ bởi việc sở hữu thị phần bán buôn lớn (khoảng 70%), và bề dày kinh nghiệm hơn 20 năm trong lĩnh vực LPG; mà chúng tôi cho rằng các yếu tố này sẽ tiếp tục hỗ trợ duy trì sản lượng và biên lợi nhuận của công ty ở mức cao.

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận mảng KCN nhờ mức điều chỉnh tăng của chúng tôi đối với dự báo sản lượng cũng như sự cải thiện của biên lợi nhuận. Cụ thể: (1) Chúng tôi điều chỉnh tăng 10% dự báo tổng sản lượng trong giai đoạn 5 năm, dựa trên dự kiến của PGD rằng

nhu cầu khí công nghiệp sẽ đạt mức cao. (2) Chúng tôi nâng dự báo biên lợi nhuận mảng KCN nhờ mức giá đầu vào thấp hơn, do chúng tôi kỳ vọng rằng GAS sẽ gia tăng tỷ trọng hợp đồng dài hạn của công ty (giá thấp hơn so với giá hợp đồng giao ngay) từ mức 10% dự kiến trong năm 2026 lên 30% kể từ năm 2027 trở đi, qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận của mảng KCN. Vào ngày 12/01, GAS đã ký hợp đồng mua bán LNG dài hạn đầu tiên trong lịch sử với Shell, qua đó giúp đảm bảo nguồn cung LNG cho Nhơn Trạch 3 & 4 (NT 3 & 4). Theo đó, Shell sẽ cung cấp 400.000 tấn LNG/năm trong giai đoạn 2027–31, tương đương khoảng 40% công suất của kho cảng Thị Vải giai đoạn 1. Đây là cột mốc quan trọng đối với GAS, đánh dấu hợp đồng LNG dài hạn đầu tiên và đảm bảo nguồn LNG giá thấp cho công ty.

Triển vọng năm 2025: Khoản hoàn nhập dự phòng, kết quả kinh doanh LPG khả quan bù đắp cho mức giảm YoY của sản lượng khí thương phẩm trong nước

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	6.201	-7%	-4%	
Trong nước	6.258	5.590	-11%	-2%	
LNG & khác	400	611	53%	-15%	(b) Do ước tính sản lượng LNG thương phẩm cho các nhà máy điện thấp hơn kỳ vọng.
Sản lượng khí tiêu thụ (triệu m3)	6.658	6.201	-7%	-4%	
Nhà máy điện	4.469	3.946	-12%	-6%	
Công ty sản xuất phân bón	1.180	1.200	2%	5%	
KCN	1.009	1.055	5%	-2%	
Sản lượng bán LPG (nghìn tấn)	3.080	4.405	43%	1%	
LPG nội bộ	409	375	-8%	-14%	(b) Dựa theo sản lượng thương phẩm thực tế năm 2025.
LPG thương mại	2.671	4.030	51%	3%	(b) Dựa theo sản lượng thương phẩm thực tế năm 2025.
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	417	-10%	-3%	(b) Do giá trong quý 4 thấp hơn kỳ vọng.
Giá LNG nhập khẩu (USD/triệu BTU)	11,0	12,8	16%	0%	
Giá LPG (USD/triệu BTU)	720	610	-15%	7%	(b) Dựa trên ước tính của chúng tôi về giá bán trung bình thực tế của GAS.
Giá khí đầu ra - Nhà máy điện (*)	9,7	10,9	12%	-1%	
Giá khí đầu ra - CT sản xuất phân bón (*)	6,7	6,7	1%	0%	
Giá khí đầu ra - KCN (*)	14,2	12,6	-11%	6%	(b) Do chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo giá LPG.
Kết quả lợi nhuận (tỷ đồng)					
Doanh thu	103.564	130.455	26%	8%	(b) Do chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo sản lượng giao dịch LNG và LPG quốc tế. KQ 9T: 91,5 nghìn tỷ đồng (+16% YoY, 76% dự báo năm 2025 trước đó của chúng tôi).
A. Kinh doanh khí tự nhiên	47.271	53.814	14%	9%	
1. Kinh doanh khí tự nhiên & LNG	34.906	40.781	17%	15%	
1.1 Nhà máy điện	20.286	27.092	34%	21%	(b) Chúng tôi bổ sung sản lượng giao dịch LNG quốc tế (~800 triệu m³) vào mô hình dự báo, qua đó bù đắp cho mức giảm nhẹ đối với sản lượng bán cho các nhà máy điện trong nước.
1.2 CT sản xuất phân bón	1.857	1.835	-1%	0%	
1.3 KCN	12.763	11.853	-7%	5%	
2. Vận chuyển & khác	12.365	13.034	5%	-4%	
B. LPG	53.234	68.401	28%	9%	(b) Được thúc đẩy bởi mức tăng của giá bán trung bình LPG và dự báo sản lượng giao dịch quốc tế.
C. Vận chuyển khí (**)	2.750	2.885	5%	-1%	
D. Khác	309	5.355	1633%	0%	
Giá vốn hàng bán	-85.910	-113.727	32%	9%	
Trong đó: Chi phí khấu hao	-2.863	-2.796	-2%	0%	
Lợi nhuận gộp	17.654	16.728	-5%	1%	
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	-5.612	-2.541	-55%	3%	
Lợi nhuận từ HĐKD	12.042	14.188	18%	1%	
Thu nhập tài chính	1.737	1.752	1%	-2%	
Chi phí tài chính	-660	-486	-26%	0%	
LNTT	13.172	15.492	18%	1%	GAS công bố LNTT sơ bộ đạt 14,5 nghìn tỷ đồng, tương đương 94% dự báo trước đó của chúng tôi.
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	10.398	12.393	19%	1%	(a) Do khoản hoàn nhập dự phòng 1,6 nghìn tỷ đồng giúp bù đắp cho mức giảm YoY của LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi. (b) Do chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận gộp mảng LPG. KQ 9T: 10,1 nghìn tỷ đồng (+19% YoY, 85% dự báo năm 2025 trước đó của chúng tôi).
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	11.907	11.086	-7%	1%	(a) Do mức giảm YoY của lợi nhuận gộp từ khí tự nhiên (do giá FO và sản lượng thương phẩm giảm YoY), lẫn áp mức tăng YoY của lợi nhuận gộp mảng LPG. (b) Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo sản lượng giao dịch LPG và biên lợi nhuận, qua đó bù đắp cho mức giảm của chúng tôi đối với dự báo sản lượng thương phẩm cho các nhà máy điện (từ cả nguồn khí trong nước và LNG). KQ 9T: 8,7 nghìn tỷ đồng (-7% YoY, 79% dự báo năm 2025 trước đó 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: Đà phục hồi mạnh của sản lượng, cùng với mức tăng mạnh của LNST từ kho cảng LNG Thị Vải và đà tăng trưởng tích cực của hoạt động kinh doanh LPG sẽ thúc đẩy lợi nhuận tăng trưởng

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

	Dự báo 2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo 2026 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)	6.201	7.146	15%	0%	(a) Được thúc đẩy bởi ước tính của chúng tôi về nhu cầu từ các nhà máy điện. Yếu tố này được hỗ trợ bởi việc Công ty TNHH MTV Vận hành hệ thống điện và thị trường điện Quốc gia (NSMO) đặt mục tiêu tăng trưởng sản lượng điện ở mức 8,5%-14,1% trong năm 2026 (tăng từ mức 4,6% trong năm 2025), theo các chuyên gia trong ngành.
Trong nước	5.590	6.106	9%	0%	(a&b) Do sự gia tăng của khả năng cung ứng khí trong nước, theo các chuyên gia trong ngành.
LNG & khác	611	1.040	70%	0%	(a) Chủ yếu đến từ mức tiêu thụ của NT 3 & 4.
Sản lượng khí tiêu thụ (triệu m3)	6.201	7.146	15%	0%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi sự gia tăng nhu cầu của các nhà máy điện, cùng với việc gia tăng mức độ sử dụng trong các ngành công nghiệp.
Nhà máy điện	3.946	4.763	21%	-1%	(a) Được thúc đẩy bởi dự báo của chúng tôi rằng: (1) công ty sẽ nhận được khoản đóng góp cả năm từ NT 3 & 4 (đã bắt đầu đi vào vận hành từ cuối năm 2025) và (2) nhu cầu tiêu thụ điện sẽ ghi nhận mức tăng 7,5% YoY.
Công ty sản xuất phân bón	1.200	1.200	0%	2%	
KCN	1.055	1.183	12%	1%	
Sản lượng bán LPG (nghìn tấn)	4.405	4.685	6%	16%	
LPG nội bộ	375	394	5%	-14%	
LPG thương mại	4.030	4.291	6%	20%	(b) Được thúc đẩy bởi (1) sản lượng giao dịch năm 2025 cao hơn kỳ vọng, và (2) mục tiêu tăng trưởng doanh thu 10% của PVN/GAS.
Giá khí đầu ra (USD/triệu BTU)					
Giá dầu Brent (USD/thùng)	65	60	-8%	0%	
Giá FO (USD/tấn)- Chuẩn tham chiếu cho giá khí đầu ra	417	360	-14%	-8%	(b) Xem trang 11.
Giá LNG nhập khẩu (USD/triệu BTU)	12,8	11,2	-12%	0%	
Giá LPG (USD/triệu BTU)	610	571	-6%	7%	(b) Dựa theo mức giá bán trung bình cao hơn kỳ vọng trong năm 2025.
Giá khí đầu ra - Nhà máy điện (*)	10,9	11,2	3%	-2%	
Giá khí đầu ra - CT sản xuất phân bón (*)	6,7	6,8	1%	0%	
Giá khí đầu ra - KCN (*)	12,6	11,7	-7%	6%	
Kết quả lợi nhuận (tỷ đồng)					
Doanh thu	130.455	147.313	13%	23%	(a) Mức tăng YoY của sản lượng khí thương phẩm, cùng với sản lượng giao dịch LPG và LNG, bù đắp cho mức giảm YoY của giá FO. (b) Do chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo sản lượng giao dịch LPG và LNG quốc tế.
A. Kinh doanh khí tự nhiên	53.814	69.389	29%	25%	
1. Kinh doanh khí tự nhiên & LNG	40.781	52.616	29%	39%	
1.1 Nhà máy điện	27.092	38.186	41%	57%	(b) Chúng tôi bổ sung mức sản lượng giao dịch LNG quốc tế 1 tỷ m3 (+30% YoY) vào mô hình dự báo của chúng tôi, nhờ được thúc đẩy bởi mục tiêu tăng trưởng doanh thu 10% của GAS.
1.2 CT sản xuất phân bón	1.835	2.010	10%	0%	
1.3 KCN	11.853	12.420	5%	7%	
2. Vận chuyển & khác	13.034	16.773	29%	-5%	
B. LPG	68.401	69.531	2%	24%	(b) Do chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo sản lượng giao dịch LPG quốc tế và giá bán trung bình.
C. Vận chuyển khí (**)	2.885	3.021	5%	6%	
D. Khác	5.355	5.372	0%	0%	
Giá vốn hàng bán	-113.727	-126.676	11%	26%	
Trong đó: Chi phí khấu hao	-2.796	-2.796	0%	0%	
Lợi nhuận gộp	16.728	20.637	23%	7%	
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	-2.541	-5.451	115%	14%	(a) Do sự gia tăng của chi phí bán hàng liên quan đến hoạt động giao dịch LPG/LNG, trong khi chúng tôi dự báo công ty sẽ không trích lập/hoàn nhập thêm khoản dự phòng bổ sung (so với mức hoàn nhập 1,6 nghìn tỷ đồng trong năm 2025).
Lợi nhuận từ HĐKD	14.188	15.187	7%	5%	
Thu nhập tài chính	1.752	1.995	14%	-4%	
Chi phí tài chính	-486	-391	-20%	0%	
LNTT	15.492	16.829	9%	4%	
LNST sau lợi ích CBTS báo cáo	12.393	13.463	9%	4%	(a) Tăng trưởng LNST sau lợi ích CBTS cốt lõi lần đầu tiên tác động từ việc không ghi nhận hoàn nhập dự phòng. (b) Do chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNST sau lợi ích CBTS cốt lõi.
LNST sau lợi ích CBTS cốt lõi	11.086	13.463	21%	4%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi dự báo của chúng tôi rằng LNST của Thị Vải sẽ tăng gấp 9 lần YoY lên mức 1 nghìn tỷ đồng (sản lượng thương phẩm tăng 70% YoY lên mức 1 tỷ m³, và tỷ lệ ghi nhận phí đạt 100% so với 70% trong năm 2025), và sản lượng thương phẩm trong nước sẽ tăng 9% YoY, qua đó bù đắp cho mức giảm 14% YoY của giá FO. (b) Chúng tôi dự báo lợi nhuận gộp mảng LPG sẽ tăng 21% (nhờ sản lượng và biên lợi nhuận cao hơn), qua đó lần đầu tiên giá định giá FO sẽ giảm 8%.

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 điều chỉnh tăng 11% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026–2030 (lần lượt điều chỉnh +4%/+8%/+9%/+17%/+13% cho các năm 2026/2027/2028/2029/2030), chủ yếu nhờ: (1) sự gia tăng của sản lượng và biên lợi nhuận mảng LPG; (2) mức tăng 10% đối với dự báo sản lượng mảng KCN, dựa trên kế hoạch tăng trưởng 12–15%/năm của PGD (cao hơn so với mức dự báo trước đó của chúng tôi là 8%/năm); và (3) sự gia tăng của biên lợi nhuận mảng KCN, nhờ hợp đồng dài hạn gần đây của GAS với Shell, trong đó một phần sản lượng được phân bổ cho các KCN.

Hình 3: Những thay đổi đối với dự báo giai đoạn 2025-2030

	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Giá dầu Brent (USD/thùng)						
Giá mới	65	60	65	65	65	65
Giá cũ	65	60	65	65	65	65
Thay đổi (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Giá dầu nhiên liệu (USD/tấn)						
Giá mới	417	360	360	357	357	357
Giá cũ	430	390	380	357	357	357
Thay đổi (%)	-3%	-8%	-5%	0%	0%	0%
Giá LNG nhập khẩu (USD/triệu BTU)*						
Giá mới	12,8	11,2	10,2	9,6	9,2	8,5
Giá cũ	12,8	11,2	10,4	9,8	9,3	8,5
Thay đổi (%)	0,0%	0,0%	-2%	-2%	-1%	0%
Giá LPG (USD/tấn)*						
Giá mới	610	571	605	605	605	605
Giá cũ	570	536	570	570	570	570
Thay đổi (%)	7%	7%	6%	6%	6%	6%
Giá khí cho nhà máy điện (USD/triệu BTU)*						
Giá mới	10,9	11,2	11,7	12,0	12,0	11,2
Giá cũ	11,1	11,5	11,9	12,2	12,0	11,2
Thay đổi (%)	-1%	-2%	-2%	-1%	-1%	0%
Giá khí cho KCN (USD/triệu BTU)*						
Giá mới	12,6	11,7	12,4	12,4	12,4	12,5
Giá cũ	11,9	11,1	11,7	11,8	11,8	11,8
Thay đổi (%)	6%	6%	5%	5%	5%	5%
Sản lượng tiêu thụ khí* (m3)						
Dự báo mới	6,2	7,15	8,3	11,0	15,1	16,4
Dự báo cũ	6,4	7,15	8,3	12,1	15,5	17,7
Thay đổi (%)	-4%	0%	0%	-8%	-3%	-7%
LNST sau lợi ích CĐTTS (tỷ đồng)						
Dự báo mới	12.393	13.463	16.467	21.167	25.891	27.381
Dự báo cũ	12.313	12.971	15.240	19.372	22.088	24.179
Thay đổi (%)	0,7%	3,8%	8,1%	9,3%	17,2%	13,2%
Lợi suất cổ tức (đồng/cổ phiếu)						
Dự báo mới	2.500	3.000	5.000	5.000	5.000	2.500
Dự báo cũ	2.500	3.000	5.000	5.000	5.000	2.500
Thay đổi (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

Định giá

Chúng tôi điều chỉnh tăng 29% giá mục tiêu lên mức 98.200 đồng/cổ phiếu, do: (1) mức tăng mạnh 123% của định giá theo phương pháp P/E, do chúng tôi tăng tỷ trọng đóng góp của phương pháp P/E lên mức 50% (so với 30% trước đây); (2) P/E mục tiêu tăng lên mức 20x (từ mức 15,5x trước đó); và (3) EPS dự phóng năm 2026 tăng 4%. Các yếu tố cùng nhau bù đắp cho mức sụt giảm 16% của định giá theo phương pháp CKDT, do chúng tôi giảm tỷ trọng đóng góp của phương pháp CKDT xuống mức 50% (so với 70% trước đây), bất chấp mức tăng 11% của chúng tôi đối với dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026–2030.

Hình 4: Tóm tắt định giá

Phương pháp (đồng/cổ phiếu)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng (%)	Đóng góp
CKDT	87.086	50%	43.543
P/E mục tiêu là 20,0 lần (lợi nhuận năm 2026)	109.359	50%	54.679
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			98.200
P/E dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			18,0x

Nguồn: Vietcap

Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Hình 5: Chiết khấu dòng tiền

(tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN từ HĐKD	15.187	19.206	25.201	32.315	34.670
+ Khấu hao	2.796	2.646	3.498	4.852	5.002
- Thuế	-3.037	-3.841	-5.040	-6.463	-6.934
- Vốn XDCB	-7.605	-17.955	-13.861	-12.772	-13.379
- Tăng vốn HĐKD	-2.564	-3.115	-4.251	-7.550	-1.364
Dòng tiền tự do (DTTD)	4.777	-3.060	5.547	10.382	17.994
Giá trị hiện tại (GTHT) của DTTD	4.205	-2.371	3.784	6.234	9.511
GTHT lũy kế của DTTD	4.205	1.834	5.618	11.852	21.363

(tỷ đồng)	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	Giá trị cuối
LN từ HĐKD	37.150	47.256	49.351	51.576	54.161	54.161
+ Khấu hao	5.152	6.020	5.841	5.297	5.447	5.447
- Thuế	-7.430	-9.451	-9.870	-10.315	-10.832	-10.832
- Vốn XDCB	-8.467	-9.723	-3.000	-3.000	-3.000	-5.500
- Tăng vốn HĐKD	-3.565	-10.058	-2.383	-2.515	-2.600	-2.600
Dòng tiền tự do (DTTD)	22.840	24.044	39.939	41.043	43.176	40.676
Giá trị hiện tại (GTHT) của DTTD	10.627	9.848	14.400	13.027	12.063	10.004
GTHT lũy kế của DTTD	31.990	41.838	56.239	69.266	81.329	91.333

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
GTHT của DTTD	91.333
GTHT của giá trị cuối (GTC) (TT 2,0%)	87.967
Tổng GTHT của DTTD và GTC	179.300
+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	38.760
- Nợ vay	(6.601)
- Lợi ích CĐTTS	(1.323)
Giá trị VCSH	210.136
Cổ phiếu pha loãng (triệu)	2.413
Giá trị CKDT/cổ phiếu (đồng)	87.086

Nguồn: Vietcap

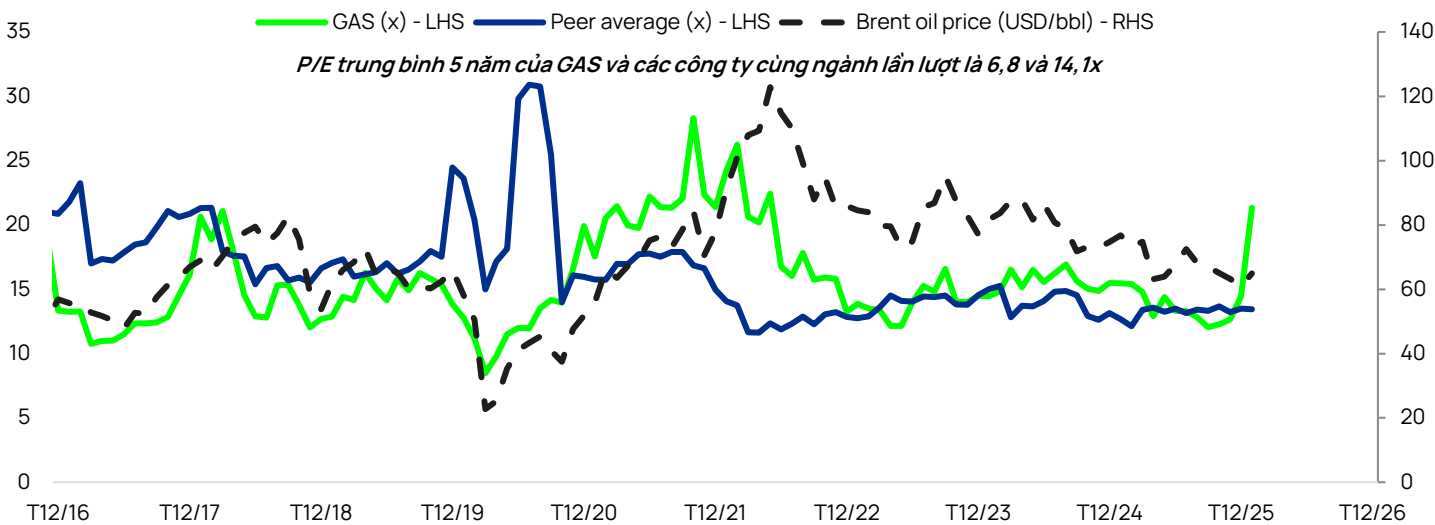
P/ Định giá P/E

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	12.003	16.748	6,6	1.473	25,8	22,1	15,4	4,6	8,7	10,9	1,3
Indraprastha Gas	Ấn Độ	2.806	1.766	6,6	203	-13,5	-32,9	17,0	0,8	14,7	14,1	2,4
Perusahaan Gas Tbk	Indonesia	2.919	3.895	3,3	314	-8,5	-3,1	11,4	9,0	9,0	10,0	1,1
Petronas Gas Bhd	Malaysia	9.138	1.478	-1,3	410	-4,3	-5,3	12,7	3,9	20,8	20,2	2,6
Gas Malaysia Bhd	Malaysia	1.405	1.745	-2,7	94	-6,0	-21,8	28,4	5,8	14,0	14,0	3,9
Trung bình		5.654	5.126	2,5	499	-1,3	-8,2	17,0	4,8	13,4	13,8	2,2
GAS	Việt Nam	9.827	4.524	15,0	470	9,2	-48,5	18,1	1,9	21,5	21,5	3,8

Nguồn: Bloomberg, Vietcap (số liệu của các công ty cùng ngành tính đến ngày 15/01/2026)

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 15/01/2026)

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 giai đoạn 2026-30 của chúng tôi đối với các kịch bản giá dầu khác nhau 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 (2026-2035).

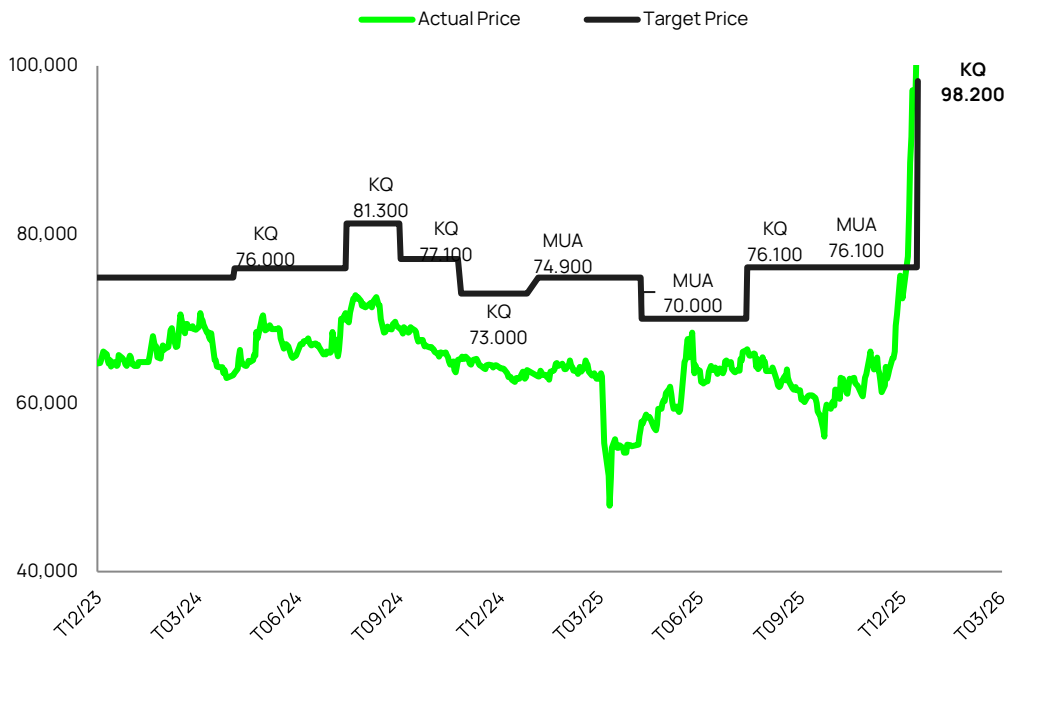
Hình 8: Phân tích độ nhạy của GAS đối với giá dầu thô Brent

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)	44	54	64	74	84
Giá định giá dầu nhiên liệu (USD/tấn)	245	301	358	415	472
Giá LPG (USD/tấn)	462	530	598	666	734
Giá đầu ra-Nhà máy điện (bao gồm cước phí vận chuyển)	10,9	11,33	11,6	12,0	12,4
Các chỉ số tài chính: trung bình 2025-29					
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	19.020	19.842	20.874	21.906	22.938
EPS (đồng/cổ phiếu)	7.725	8.059	8.478	8.897	9.316
ROE (%)	22,7%	23,1%	23,6%	24,0%	24,5%
Định giá					
P/E dự phóng năm 2026 (x)	20,0x	18,1x	16,5x	15,1x	13,9x
P/B dự phóng năm 2026 (x)	3,1x	3,0x	3,0x	2,9x	2,9x
Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)	89.000	93.200	98.200	103.200	108.200
Tăng trưởng (%)	-1,1%	3,6%	9,1%	14,7%	20,2%
Lợi suất cổ tức (%)	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Tổng mức sinh lời (%)	1,7%	6,3%	11,9%	17,4%	23,0%

Nguồn: Vietcap (* Chúng tôi giả định giá dầu là 65 USD/thùng trong giai đoạn 2027-2030; 60 USD/thùng cho năm 2026. 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

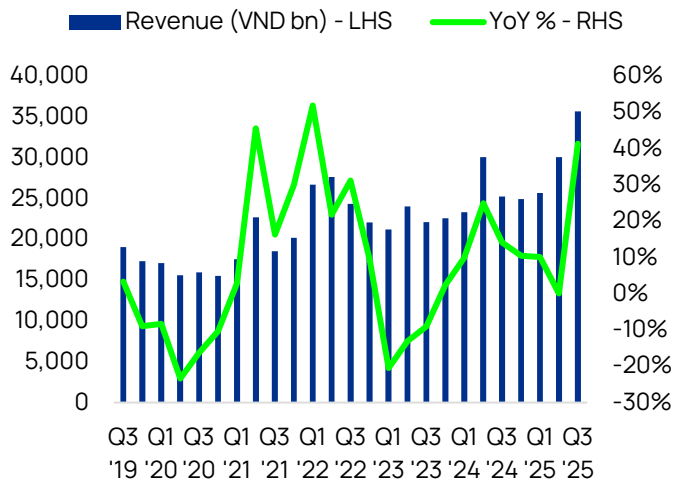
Hình 9: Diễn biến khuyến nghị giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

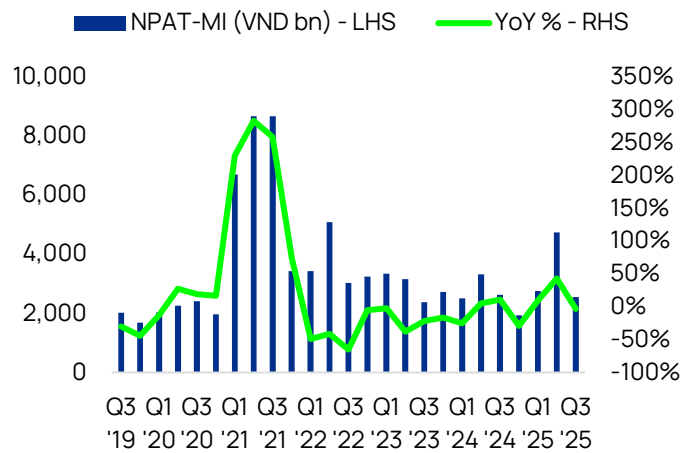
KQKD hàng quý

Hình 10: Doanh thu hàng quý của GAS



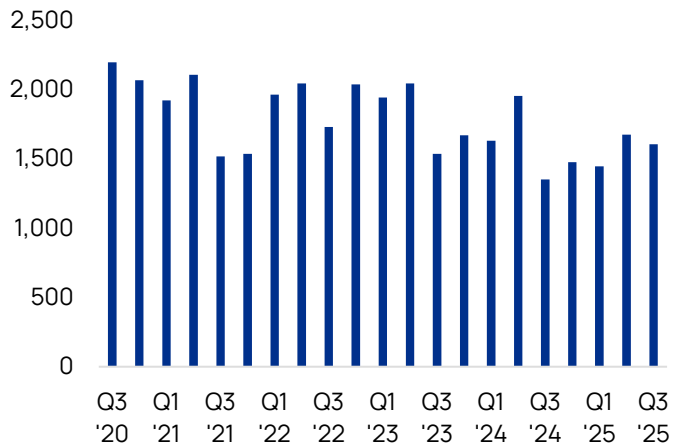
Nguồn: GAS, Vietcap

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



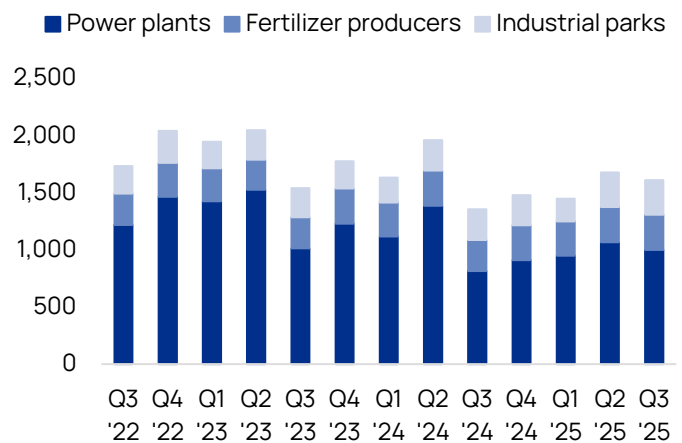
Nguồn: GAS, Vietcap

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



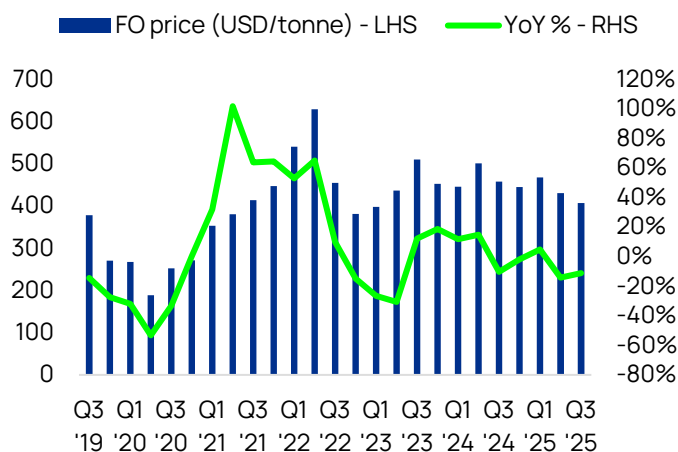
Nguồn: GAS, Vietcap

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



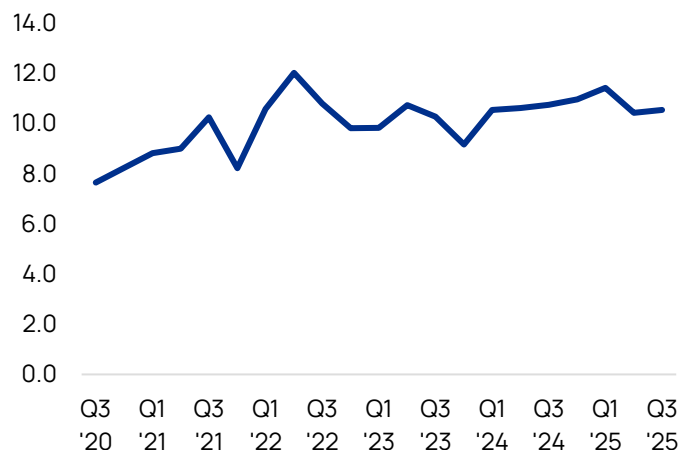
Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 14: Giá dầu nhiên liệu trung bình



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)	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	130.455	147.313	167.785	195.490
Giả vốn hàng bán	-113.727	-126.676	-142.371	-163.056
Lợi nhuận gộp	16.728	20.637	25.414	32.434
Chi phí bán hàng	-2.413	-3.388	-3.859	-4.496
Chi phí quản lí DN	-127	-2.062	-2.349	-2.737
LN từ HĐKD	14.188	15.187	19.206	25.201
Thu nhập tài chính	1.752	1.995	2.113	2.400
Chi phí tài chính	-486	-391	-772	-1.180
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-319</i>	<i>-303</i>	<i>-584</i>	<i>-1.180</i>
Lợi nhuận từ công ty LDLK	38	38	38	38
Lỗ/lãi thuần khác	0	0	0	0
LNTT	15.492	16.829	20.584	26.458
Thuế TNDN	-3.098	-3.366	-4.117	-5.292
LNST trước CBTS	12.393	13.463	16.467	21.167
Lợi ích CB thiếu số	0	0	0	251
LNST sau lợi ích CBTS, báo cáo	12.393	13.463	16.467	21.167
LNST sau lợi ích CBTS, điều chỉnh (1)	11.086	13.463	16.467	21.167
EBITDA	16.984	17.983	21.852	28.699
EPS báo cáo, VND	5.033	5.468	6.688	8.597
EPS cốt lõi (1), VND	4.492	5.468	6.688	8.597
EPS pha loãng, VND	4.492	5.468	6.688	8.597
DPS, VND	2.500	3.000	5.000	5.000
DPS/EPS (%)	49,7%	54,9%	74,8%	58,2%
(1) Excluding one-off profit				

TỶ LỆ	2025F	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	26,0%	12,9%	13,9%	16,5%
Tăng trưởng LN HĐKD	17,8%	7,0%	26,5%	31,2%
Tăng trưởng EPS báo cáo	19,2%	8,6%	22,3%	28,5%
Tăng trưởng EPS cốt lõi (1)	-7,4%	21,7%	22,3%	28,5%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	12,8%	14,0%	15,1%	16,6%
Biên LN từ HĐKD %	10,9%	10,3%	11,4%	12,9%
Biên EBITDA %	13,0%	12,2%	13,0%	14,7%
Biên LNST sau lợi ích CBTS %	9,5%	9,1%	9,8%	10,8%
ROE %	19,4%	19,1%	21,5%	25,1%
ROA %	14,1%	13,5%	14,2%	15,0%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	19,7	19,7	19,8	19,9
Số ngày phải thu	56,2	56,2	56,2	56,3
Số ngày phải trả	25,9	25,9	25,9	26,0
TG luân chuyển tiền	50,0	50,0	50,1	50,2
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	4,1	4,1	3,9	4,2
CS thanh toán nhanh	3,7	3,8	3,5	3,8
CS thanh toán tiền mặt	0,7	0,8	0,7	1,1
Nợ/Tài sản	7,1%	11,0%	18,2%	27,1%
Nợ/Vốn sử dụng	8,8%	13,5%	22,0%	32,0%
Nợ/Vốn CSH	-47,7%	-41,9%	-23,6%	-14,7%
Khả năng thanh toán lãi vay	44,5	50,1	32,9	21,4

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	11.347	14.989	14.407	28.114
Đầu tư TC ngắn hạn	27.413	27.413	27.413	27.413
Các khoản phải thu	20.083	22.679	25.830	30.095
Hàng tồn kho	6.131	6.844	7.709	8.848
TS ngắn hạn khác	4.231	5.067	6.082	7.455
Tổng TS ngắn hạn	69.205	76.991	81.441	101.925
TS dài hạn (gộp)	69.734	77.339	95.294	109.155
- Khấu hao lũy kế	-50.042	-52.838	-55.485	-58.983
TS dài hạn (ròng)	19.692	24.500	39.809	50.172
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	24.320	29.128	44.437	54.799
Tổng Tài sản	93.525	106.119	125.878	156.725
Phải trả ngắn hạn	8.070	8.989	10.102	11.570
Nợ ngắn hạn	2.244	2.276	2.609	3.687
Nợ ngắn hạn khác	6.694	7.356	8.158	9.218
Tổng nợ ngắn hạn	17.009	18.621	20.869	24.475
Nợ dài hạn	4.357	9.385	20.350	38.760
Nợ dài hạn khác	3.451	3.451	3.451	3.451
Tổng nợ	24.816	31.456	44.671	66.686
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	24.130	24.130	24.130	24.130
Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	16.879	23.103	29.919	39.021
Vốn khác	26.376	26.106	25.835	25.565
Lợi ích CBTS	1.323	1.323	1.323	1.323
Vốn chủ sở hữu	68.709	74.663	81.207	90.039
Tổng cộng nguồn vốn	93.525	106.119	125.878	156.725
Số CP lưu hành cuối năm, tr	2.413	2.413	2.413	2.413

LCTT (tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	5.649	11.347	14.989	14.407
Thu nhập ròng	12.393	13.463	16.467	21.167
Khấu hao	2.796	2.796	2.646	3.498
Thay đổi vốn lưu động	-2.853	-2.564	-3.115	-4.251
Điều chỉnh khác	-2.383	-221	-120	-308
Tiền từ hoạt động KD	9.953	13.475	15.878	20.106
Vốn đầu tư XDCB, ròng	-2.518	-7.605	-17.955	-13.861
Đầu tư, ròng	38	38	38	38
Tiền từ HĐ đầu tư	-2.480	-7.567	-17.917	-13.823
Cổ tức đã trả	-5.067	-7.239	-9.652	-12.065
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	177	0	200	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	3.201	5.060	11.098	19.488
Tiền từ các hoạt động TC khác	-85	-87	-188	0
Tiền từ hoạt động TC	-1.775	-2.266	1.458	7.423
Tổng lưu chuyển tiền tệ	5.698	3.641	-581	13.706
Tiền cuối năm	11.347	14.989	14.407	28.114

Nguồn: GAS, Vietcap

Phụ lục

Phụ lục 1: Nhu cầu công nghiệp gia tăng, nhờ được hỗ trợ bởi sự gia tăng nhu cầu mạnh mẽ từ cả khu vực tư nhân và khu vực Nhà nước

Chúng tôi điều chỉnh tăng trung bình 10% đối với dự báo sản lượng khí thương phẩm (khí nội địa + LNG) cho khách hàng công nghiệp giai đoạn năm 2026–2030, với mức điều chỉnh +1% / +1% / +7% / +14% / +21% lần lượt cho năm 2026/27/28/29/30, dựa trên mục tiêu tăng trưởng 12–15%/năm của PDG so với dự báo trước đây của chúng tôi là 8%/năm.

Việc điều chỉnh này cũng phản ánh bối cảnh chính sách vĩ mô thuận lợi hơn, do Chính phủ tăng cường thúc đẩy tăng trưởng thông qua khu vực tư nhân (Nghị quyết 68), khu vực Nhà nước (Nghị quyết 79) và dòng vốn FDI. Động lực tăng trưởng mạnh hơn, đặc biệt thông qua các ngành sản xuất, được kỳ vọng sẽ chuyển hóa thành mức tăng trưởng nhanh hơn đối với nhu cầu khí từ khối khách hàng công nghiệp.

PV GAS có vị thế thuận lợi để nắm bắt lượng nhu cầu tăng thêm này nhờ mạng lưới logistics đang ngày càng được mở rộng, bao gồm hoạt động vận chuyển LNG bằng đường sắt từ miền Nam ra miền Bắc Việt Nam từ năm 2024 và phân phối bằng xe bồn và tàu vận tải tại miền Nam.

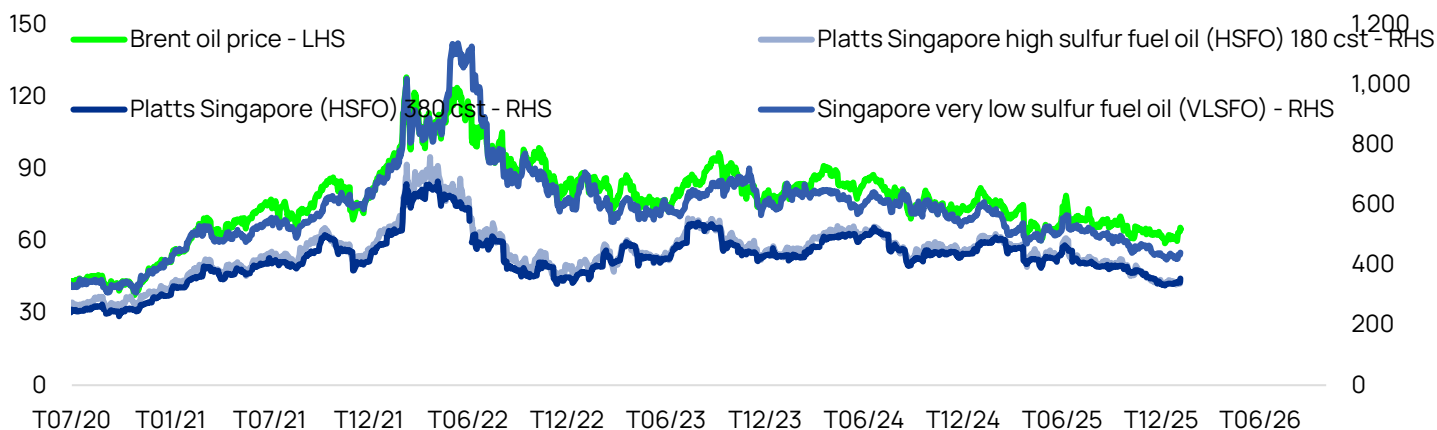
Nhìn chung, chúng tôi hiện giả định nhu cầu công nghiệp sẽ tăng trưởng ở mức khoảng 15%/năm trong giai đoạn năm 2026–2030, và ước tính sẽ đóng góp trung bình khoảng 16% vào LNST sau lợi ích CĐTTS của GAS trong giai đoạn này.

Phụ lục 2: Hạ giả định giá FO cho năm 2026 và năm 2027

Giá FO trung bình năm 2025 đạt 417 USD/tấn (-10% YoY), thấp hơn khoảng 3% so với dự báo trước đây của chúng tôi do số liệu quý 4 thấp hơn kỳ vọng.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 3% giả định giai đoạn năm 2026–2030 của chúng tôi, chủ yếu do chúng tôi lần lượt điều chỉnh giảm 8% và 5% dự báo năm 2026 và năm 2027 của chúng tôi. Cụ thể, chúng tôi giảm 8% dự báo giá FO trung bình năm 2026 xuống còn 360 USD/tấn (-14% YoY), dựa trên (1) mức giá YTD năm 2026 yếu hơn kỳ vọng (ở mức 342 USD/tấn), và (2) báo cáo đồng thuận của CME Group.

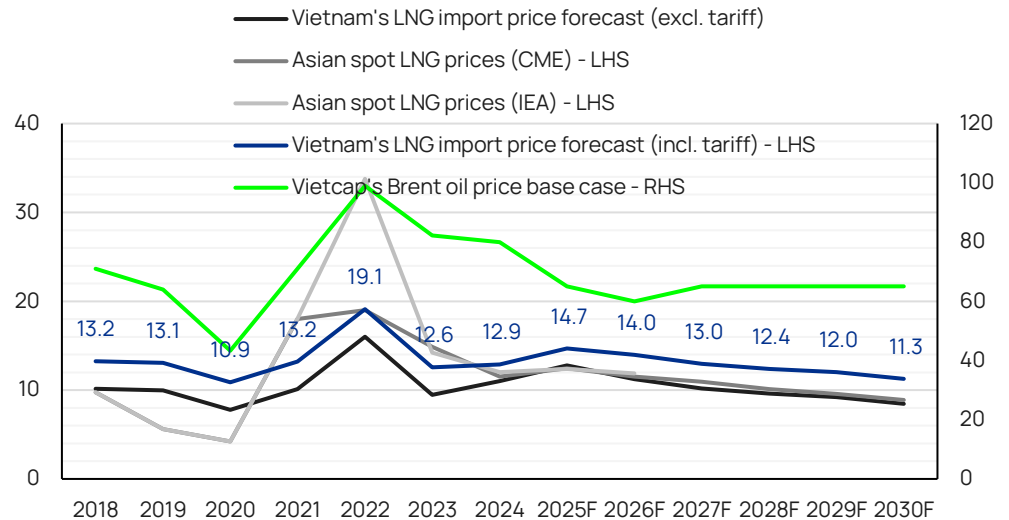
Hình 16: Giá dầu Brent (USD/thùng) so với giá FO (USD/tấn)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 15/01/2026)

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

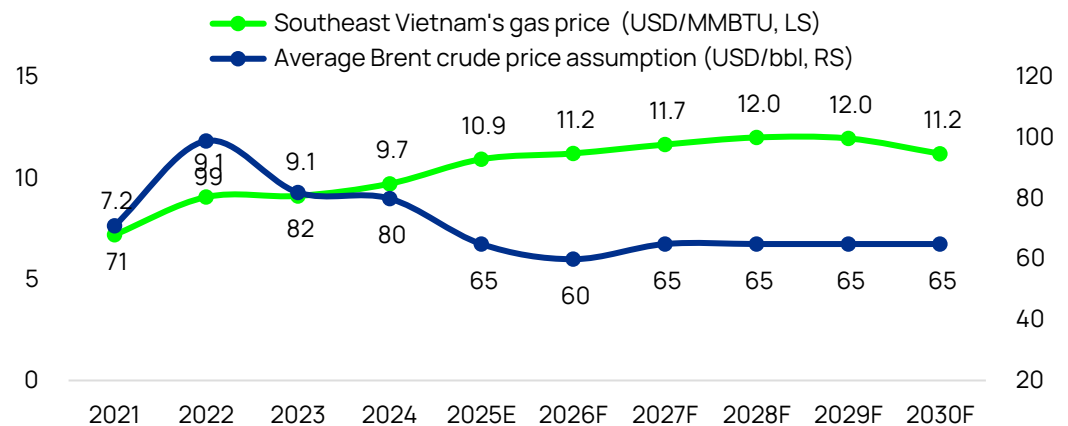
Hình 17: Giá dầu Brent (USD/thùng) so với dự báo giá LNG quốc tế (USD/triệu BTU)



Nguồn: Ngân hàng Thế giới, IEA, CME, Vietcap. Lưu ý: Dự báo của Ngân hàng Thế giới là tính đến tháng 4/2025, dự báo đồng thuận của CME là tính đến tháng 9/2025, và dự báo của IEA là từ tháng 7/2025.

Phụ lục 4: Giá khí đốt ổn định cho các nhà máy điện trong giai đoạn 2026-30 dự kiến sẽ hỗ trợ tăng trưởng nhu cầu

Hình 18: 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 19: 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 bcm p.a.	2026	2027	100%
Kho cảng LNG Thị Vải - Giai đoạn 1	286	1 MMTPA	2015-2022	2024	100%
Kho cảng LNG Thị Vải - Giai đoạn 2	341	3 MMTPA	2023-2024	2029	100%
Kho cảng LNG Thị Vải - Giai đoạn 3	341	6 MMTPA	N/A	2032	100%
Đường ống khí Lô B - Ô Môn *	663	7 bcm p.a.	2017-2021	2028	51%
Kho cảng LNG Sơn Mỹ - Giai đoạn 1	810	3,6MMTPA	2027-2029	2029	61%
Kho cảng LNG Sơn Mỹ - Giai đoạn 2	540	2,4 MMTPA	2027-2029	2031	61%
Cá Voi Xanh **	204**	7,2 bcm p.a.	2026-2030	2033	51%**
Tổng vốn XDCB của các dự án được đưa vào dự báo của chúng tôi	3.535				
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
Tổng vốn XDCB của các dự án chưa được đưa vào dự báo của chúng tôi	700				
Tổng vốn XDCB	4.235				

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 lợi ích 51% (vốn góp 663 triệu USD); **Các giả định của Vietcap, trong đó GAS nắm giữ 51% lợi ích và đóng góp 204 triệu USD.

Hình 20: Đóng góp doanh thu và lợi nhuận từ dự án Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 2 (Sao Vàng-Đại Nguyệt, Sư Tử Trắng giai đoạn 2B), vận hành thương mại năm 2021-2027

Tỷ đồng	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu	6.094	7.380	9.034	10.377	10.016	10.232
% doanh thu của GAS	4,7%	5,0%	5,4%	5,3%	4,1%	4,0%
Lợi nhuận ròng	2.776	4.003	5.501	6.518	6.281	6.469
% lợi nhuận ròng của GAS	22,4%	29,7%	33,4%	30,8%	24,3%	23,6%

Nguồn: Vietcap

Chúng tôi nâng dự báo LNST giai đoạn 2026–2030 của kho cảng Thị Vải lên thêm 20%, chủ yếu do:

- (1) Biên lợi nhuận bán cho khách hàng công nghiệp được cải thiện, nhờ được hỗ trợ bởi mức giảm xấp xỉ 1% của chi phí mua LNG (phản ánh nguồn cung kỳ hạn giá rẻ hơn kỳ với Shell vào tháng 01/2026) và mức tăng xấp xỉ 5% của giá bán khí trung bình cho người dùng cuối, phù hợp với diễn biến tăng của mặt bằng giá khí hóa lỏng (LPG) trên thị trường; và
- (2) Tổng sản lượng LNG thương phẩm tăng khoảng 2%, do Giai đoạn 2 của mỏ Sư Tử Trắng hiện được kỳ vọng sẽ đi vào vận hành muộn hơn so với giả định trước đây, qua đó làm gia tăng mức độ phụ thuộc vào LNG để đáp ứng nhu cầu hạ nguồn.

Chúng tôi dự báo LNST của kho cảng Thị Vải sẽ tăng gấp 9 lần YoY trong năm 2026, nhờ được thúc đẩy bởi: (1) mức tăng +70% YoY sản lượng thương phẩm, nhờ việc đưa vào vận hành thương mại các nhà máy điện Nhơn Trạch 3 & 4, và (2) việc ghi nhận 100% phí dịch vụ (so với mức 70% của năm 2025).

Hình 21: Dự báo của Vietcap về đóng góp doanh thu và lợi nhuận của kho cảng LNG Thị Vải trong giai đoạn 2025-2035

Tỷ đồng	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	722	1.676	2.965	4.334	6.904	7.193	7.545	13.418	13.764	14.154	14.586
% doanh thu của GAS	0,6%	1,1%	1,8%	2,2%	2,8%	2,8%	2,7%	3,9%	3,8%	3,7%	3,7%
Lợi nhuận ròng	105	968	1.792	2.798	4.315	4.488	4.714	8.061	8.380	8.733	9.116
% LN ròng của GAS	0,8%	7,2%	10,9%	13,2%	16,7%	16,4%	16,3%	21,6%	21,2%	20,7%	20,1%

Nguồn: Vietcap

Chúng tôi điều chỉnh giảm 41% dự báo LNST gộp giai đoạn 2026-30 của kho LNG Sơn Mỹ, chủ yếu do chúng tôi giảm 29% dự báo sản lượng LNG thương phẩm của chúng tôi, với nguyên nhân chính đến từ tiến độ phát triển dự án chậm hơn dự kiến.

Hình 22: Dự báo của Vietcap về đóng góp doanh thu và lợi nhuận của kho LNG Sơn Mỹ trong giai đoạn 2029-2035

Tỷ đồng	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	4.398	5.231	7.496	7.646	7.799	7.955	8.114
% doanh thu của GAS	1,8%	2,1%	2,7%	2,2%	2,1%	2,1%	2,0%
Lợi nhuận ròng	946	1.327	2.467	2.636	2.807	2.979	3.153
% LN ròng của GAS	3,7%	4,8%	8,5%	7,1%	7,1%	7,0%	6,9%

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

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- 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, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

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

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@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.