

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM (HOSE: GAS)
DẦU KHÍ
Q4.2025: Lợi nhuận suy giảm do chi phí giá vốn tăng và trích lập dự phòng phải thu khó đòi 1.172 tỷ đồng

- Doanh thu Q4.2025 tăng mạnh 75% so với cùng kỳ 2024 lên 43.683 tỷ đồng, tuy vậy, giá vốn hàng bán tăng nhanh hơn khiến lợi nhuận gộp giảm 6% về 3.793 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế giảm 32% do chi phí quản lý tăng khi công ty trích lập dự phòng phải thu khó đòi 1.172 tỷ đồng.
- Tình hình tài chính đến cuối năm vẫn ổn định. Số dư tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 39.767 tỷ đồng, tăng 20% so với đầu năm và chiếm 43% tổng tài sản.

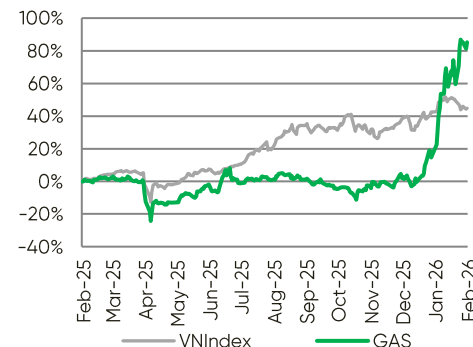
- **Đẩy mạnh kinh doanh khí LNG và LPG để bù đắp khí tự nhiên khai thác trong nước suy giảm:** Trong Q4.2025, sản lượng khí khô và LNG (khí tự nhiên) kinh doanh đạt 1.613 tr m³, tăng 9% so với cùng kỳ 2024 (svck), trong đó riêng khí LNG đạt 178 tr m³, tăng mạnh 151% svck do nhu cầu LNG cho phát điện tăng lên. Lũy kế cả năm khí tự nhiên kinh doanh đạt 6.201 tr m³, giảm 3%, riêng khí LNG tăng 18% so với năm 2024. Công ty vừa đạt được hợp đồng cung cấp khí LNG dài hạn trong 5 năm (2027–2031) với Tập đoàn Shell với sản lượng 400 nghìn tấn/năm, tương đương với 40% công suất dự án LNG Thị Vải. Sản lượng kinh doanh khí LPG đạt 1.372 nghìn tấn trong Q4.2025, tăng mạnh 79% svck, lũy kế cả năm đạt 4.408 nghìn tấn, tăng 43% so với 2024.
- **Doanh thu Q4.2025 đạt 43.683 tỷ đồng, tăng mạnh 75% svck:** Trong đó doanh thu khí tự nhiên đạt 15.350 tỷ đồng (+36% svck), doanh thu LPG đạt 26.783 tỷ đồng, tăng mạnh 142% svck, doanh thu vận chuyển khí đạt 689 tỷ đồng (–20% svck). Lũy kế cả năm, doanh thu đạt 135.129 tỷ đồng, tăng mạnh 31% so với năm 2024 và hoàn thành 183% kế hoạch cả năm.
- **Lợi nhuận gộp Q4.2025 đạt 3.793 tỷ đồng, giảm nhẹ 6% svck:** Chủ yếu do hoạt động kinh doanh khí tự nhiên có chi phí giá vốn tăng nhanh hơn doanh thu (137% so với 36%), làm cho lợi nhuận gộp khí khô và LNG giảm 59% svck. Ngược lại, lợi nhuận gộp kinh doanh khí LPG tăng mạnh lên 865 tỷ đồng so với mức lỗ 2.741 tỷ đồng cùng kỳ 2024. Lũy kế cả năm 2025, lợi nhuận gộp đạt 16.939 tỷ đồng, giảm nhẹ 4% so với năm 2024.
- **Chi phí quản lý doanh nghiệp Q4.2025 tăng mạnh 61% svck do trích lập dự phòng khó đòi:** Trong Q4.2025, công ty trích lập dự phòng khó đòi 1.172 tỷ đồng và trích quỹ phát triển khoa học công nghệ 204 tỷ đồng, đưa chi phí quản lý tăng lên 1.763 tỷ đồng. Lũy kế cả năm, chi phí quản lý doanh nghiệp vẫn giảm 59% về 1.324 tỷ đồng nhờ hoàn nhập dự phòng trong Q2.2025.
- **Lợi nhuận trước thuế Q4.2025 đạt 1.743 tỷ đồng, giảm 32% svck:** Chủ yếu là do lợi nhuận gộp giảm cộng với chi phí quản lý tăng mạnh. Lợi nhuận sau thuế đạt 1.387 tỷ đồng (–32% svck). Lũy kế cả năm, lợi nhuận trước thuế và sau thuế lần lượt đạt 14.359 tỷ đồng và 11.572 tỷ đồng, tăng 9% so với năm 2024 và thực hiện 218% kế hoạch cả năm.
- **Tình hình tài chính cơ bản lành mạnh tại thời điểm cuối năm 2025:** Tổng tài sản tăng 14% so với đầu năm (YTD) lên 93.532 tỷ đồng, chủ yếu tăng tài sản ngắn hạn với 22%, trong khi tài sản dài hạn giảm nhẹ 4%. Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn tiếp tục đạt giá trị cao với 39.767 tỷ đồng (+20% YTD). Giá trị xây dựng cơ bản dở dang đạt 2.877 tỷ đồng (+68% YTD) tập trung ở dự án đường ống dẫn khí Lô B–Ô Môn với 2.164 tỷ đồng (+108% YTD). Nợ phải trả tăng 28% YTD lên 25.878 tỷ đồng, chủ yếu tăng phải trả người bán trong khi vay nợ ngắn và dài hạn giảm 8% về 2.972 tỷ đồng. Vốn chủ sở hữu tăng 10% YTD lên 67.653 tỷ đồng từ lợi nhuận kinh doanh trong kỳ. Quản trị tài chính tốt đưa dòng tiền hoạt động kinh doanh đạt dương 13.378 tỷ đồng.

Giá hiện tại	VND 117.000
Cao nhất 52 tuần	VND 118.000
Thấp nhất 52 tuần	VND 47.800
Giá mục tiêu 12 tháng	VND 82.100

Vốn hóa (tỷ VND)	282.315
KLGD TB 10 phiên (triệu)	4,75
Sở hữu NN hiện tại (%)	2,34
Số CP lưu hành (triệu cp)	2.412,95

	<u>GAS</u>	<u>VNI</u>
P/E trượt 12T	27,7x	14,7x
P/B hiện tại	4,3x	2,2x
ROAA trượt 12T	13,0%	2,3%
ROAE trượt 12T	18,0%	14,7%

**Dữ liệu ngày 3/2/2026*

Diễn biến giá cổ phiếu


Thay đổi giá (%)	<u>1T</u>	<u>3T</u>	<u>6T</u>
GAS	51,2	93,4	82,8
VN-INDEX	1,4	9,8	18,7

Cổ đông lớn (%)

PVN	95,8
Cổ đông khác	4,2

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng Công ty khí Việt Nam là đơn vị đầu ngành trong Tập đoàn Công nghiệp–Năng lượng Quốc Gia Việt Nam (PVN). Công ty chuyên hoạt động trong lĩnh vực thu gom, vận chuyển, chế biến và kinh doanh khí tự nhiên tại Việt Nam. Sản phẩm khí đa dạng từ khí khô, khí LPG, CNG và đang phát triển mạnh khí tự nhiên hóa lỏng (LNG) với sản lượng từ 8–10 tỷ m³ khí tự nhiên và 3,0–4,0 triệu tấn LPG mỗi năm. Khách hàng tập trung khối sản xuất điện, phân bón và khách hàng công nghiệp.

Chuyên gia phân tích ngành Năng lượng

Chu Thế Huỳnh

Huynhct@vpbanks.com.vn

Sản lượng khí kinh doanh năm 2025

Chỉ tiêu	TH 2024	KH 2025	TH 2025	So với 2024	So với KH 2025
Khí đốt tiếp nhận và khí LNG (triệu m ³)	6,727	6,160	6,475	96%	105%
Khí khô sản xuất và kinh doanh (triệu m ³)	6,422	5,881	6,201	97%	105%
Condensate (nghìn tấn)	76	57	69	91%	121%
Khí LPG kinh doanh (nghìn tấn)	3,080	1,900	4,408	121%	232%

Nguồn: GAS, VPBankS Research

Kết quả kinh doanh Q4 & 2025

Chỉ tiêu tài chính cơ bản	Q4.24	Q4.25	%SVCK	2024	2025	%SVCK
Doanh thu	24,945	43,683	75.1%	103,564	135,129	30.5%
Lợi nhuận gộp	4,044	3,793	-6.2%	17,654	16,939	-4.1%
Lợi nhuận trước thuế	2,558	1,743	-31.9%	13,172	14,359	9.0%
Lợi nhuận sau thuế	2,052	1,387	-32.4%	10,590	11,572	9.3%
EBIT	2,616	1,797	-31.3%	13,491	14,575	8.0%
EBITDA	3,347	2,498	-25.3%	16,219	17,470	7.7%
Tài sản ngắn hạn	57,296	69,861		57,290	69,861	21.9%
Tài sản dài hạn	24,598	23,670		24,564	23,670	-3.6%
Tổng tài sản	81,894	93,532		81,855	93,532	14.3%
Nợ phải trả	20,323	25,878		20,284	25,878	27.6%
Vốn chủ sở hữu	61,571	67,653		61,571	67,653	9.9%

Nguồn: GAS, VPBankS Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com