

Tổng CT Khí Việt Nam (GAS)

MUA +22,6%

Ngành	Tiền ích
Ngày báo cáo	14/04/2026
Giá hiện tại	78.400 VND
Giá mục tiêu	93.600 VND
Giá mục tiêu gần nhất**	98.200 VND
TL tăng	19,4%
Lợi suất cổ tức	3,2%
Tổng mức sinh lời	+22,6%
GT vốn hóa	USD7,3bn
Room KN	USD3,4bn
GTGD/ngày (30n)	USD8,6mn
Cổ phần Nhà nước	96%
SL cổ phiếu lưu hành	2,4 tỷ
Pha loãng	2,4 tỷ

	GAS	Peers*	VNI
P/E (trượt)	16,9x	14,3x	15,5x
P/B	2,9x	2,3x	2,0x
ROA	13,0%	8,8%	2,1%
ROE	18,0%	15,4%	14,0%

* 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



Chúng tôi cập nhật các giả định mới nhất về giá dầu Brent/FO/LNG từ [Báo cáo cập nhật ngành Năng lượng tháng 3/2026](#), sau xung đột Mỹ/Israel-Iran. Theo hai kịch bản của chúng tôi, giá dầu Brent/FO bình quân giai đoạn 2026–30 sẽ lần lượt được điều chỉnh tăng 9%/10% trong kịch bản cơ sở (giả định xung đột kéo dài 2–3 tháng), và tăng 19%/20% trong kịch bản cao (giả định chiến sự kéo dài hơn - xem trang 10–11). Nhìn chung, đây là yếu tố hỗ trợ nhẹ đối với lợi nhuận của GAS.

GAS cho biết nguồn cung LPG nội địa đã được đảm bảo đến hết tháng 4 và công tác thu xếp nguồn hàng cho tháng 5 đang được triển khai. Việt Nam hiện nhập khẩu khoảng 50% nhu cầu LPG, trong đó 50–70% nguồn nhập khẩu đến từ Trung Đông. GAS và PVN gần đây đã đa dạng hóa nguồn nhập khẩu sang Mỹ, Úc, Đông Á và Đông Nam Á. Chúng tôi kỳ vọng xung đột sẽ gây ra tác động tiêu cực rộng, do mức sụt giảm mạnh của sản lượng kinh doanh LPG quốc tế nhiều khả năng sẽ làm át mức tăng của biên lợi nhuận từ LPG tự sản xuất. Chúng tôi điều chỉnh giảm 43% dự báo

(tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	135.129	111.001	121.477	143.942
% YoY	30,5%	-17,9%	9,4%	18,5%
LNST sau lợi ích CĐTS	11.415	12.571	14.990	19.720
% YoY	9,8%	10,1%	19,2%	31,6%
EPS	9,8%	10,1%	19,2%	31,6%
Biên LN gộp	12,6%	17,1%	18,2%	20,1%
Biên LN ròng	8,4%	11,3%	12,3%	13,7%
ROE	18,0%	18,3%	20,1%	23,7%
Nợ vay ròng/CSH	-55,5%	-54,7%	-36,9%	-29,9%
Giá CP/DTHĐ	14,1x	11,1x	11,7x	9,4x
P/E	16,9x	15,4x	12,9x	9,8x
P/B	2,9x	2,7x	2,4x	2,1x
EV/EBITDA	10,1x	9,6x	8,3x	6,2x

Sản lượng và giá dầu FO tăng thúc đẩy tăng trưởng LNST năm 2026

- Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi giảm 5% giá mục tiêu cho Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS) xuống 93.600 đồng/cổ phiếu nhưng nâng khuyến nghị từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên MUA do giá cổ phiếu đã giảm 25% trong 3 tháng qua. Trong kịch bản tích cực, giá trị hợp lý của cổ phiếu là 98.400 đồng/cổ phiếu (trang 5).
- Giá mục tiêu thấp hơn chủ yếu do (1) định giá theo phương pháp P/E giảm 7% (do dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 giảm 7%), và (2) định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền giảm 2%. Những thay đổi này đến từ việc chúng tôi điều chỉnh giảm 6% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–30.
- Việc hạ dự báo LNST sau lợi ích CĐTS (năm 2026/27/28/29/30 lần lượt giảm: -7%/-9%/-7%/-6%/-6%) chủ yếu phản ánh mức giảm 43% trong dự báo tổng lợi nhuận gộp mảng LPG giai đoạn 2026–30. Chúng tôi nhìn chung duy trì dự báo lợi nhuận gộp mảng khí tự nhiên (bao gồm LNG) giai đoạn 2026–30, do lợi ích từ giả định giá dầu nhiên liệu (FO) trung bình cao hơn 10% trong giai đoạn này bù đắp cho việc cắt giảm sản lượng LNG trong nước năm 2026 và sản lượng kinh doanh LNG quốc tế thấp hơn (trang 3).
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 sẽ tăng 10% YoY, nhờ sản lượng khí tăng 15% YoY và giá dầu FO tăng 4% YoY, những yếu tố này bù đắp cho việc sản lượng LPG giảm 47% YoY và không còn ghi nhận hoàn nhập dự phòng.
- Định giá của GAS có vẻ hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 15,4 lần, thấp hơn 8% so với mức P/E trung bình 5 năm lịch sử, và chỉ số PEG tương ứng là 0,6 dựa trên dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS giai đoạn 2026–28 là 25%.
- Rủi ro:** Sản lượng tiêu thụ khí thấp hơn dự kiến, áp lực cạnh tranh từ kho cảng LNG Hải Linh.
- Yếu tố hỗ trợ:** Các dự án mới bao gồm kho cảng LNG Hà Tĩnh, nhà máy Vũng Áng 3 và các trung tâm dữ liệu.

Chúng tôi cập nhật các giả định mới nhất về giá dầu Brent/FO/LNG từ [Báo cáo cập nhật ngành Năng lượng tháng 3/2026](#), sau xung đột Mỹ/Israel-Iran. Theo hai kịch bản của chúng tôi, giá dầu Brent/FO bình quân giai đoạn 2026–30 sẽ lần lượt được điều chỉnh tăng 9%/10% trong kịch bản cơ sở (giả định xung đột kéo dài 2–3 tháng), và tăng 19%/20% trong kịch bản cao (giả định chiến sự kéo dài hơn - xem trang 10–11). Nhìn chung, đây là yếu tố hỗ trợ nhẹ đối với lợi nhuận của GAS.

GAS cho biết nguồn cung LPG nội địa đã được đảm bảo đến hết tháng 4 và công tác thu xếp nguồn hàng cho tháng 5 đang được triển khai. Việt Nam hiện nhập khẩu khoảng 50% nhu cầu LPG, trong đó 50–70% nguồn nhập khẩu đến từ Trung Đông. GAS và PVN gần đây đã đa dạng hóa nguồn nhập khẩu sang Mỹ, Úc, Đông Á và Đông Nam Á. Chúng tôi kỳ vọng xung đột sẽ gây ra tác động tiêu cực rộng, do mức sụt giảm mạnh của sản lượng kinh doanh LPG quốc tế nhiều khả năng sẽ làm át mức tăng của biên lợi nhuận từ LPG tự sản xuất. Chúng tôi điều chỉnh giảm 43% dự báo

lợi nhuận gộp mảng LPG giai đoạn 2026–30 của chúng tôi, chủ yếu do mức giảm 50% của chúng tôi đối với dự báo tổng sản lượng LPG, trong đó chủ yếu đến từ mức giảm 76% của hoạt động kinh doanh quốc tế theo kế hoạch của các doanh nghiệp trong ngành, trong bối cảnh nguồn cung bị gián đoạn. Mảng LPG hiện đóng góp khoảng 11% lợi nhuận gộp giai đoạn 2026–30 (thấp hơn so với mức 18% trước đây).

GAS đưa ra kế hoạch vốn đầu tư XDCB là 100 nghìn tỷ đồng (~4 tỷ USD) cho giai đoạn 2026–2030, bao gồm các dự án tiềm năng như kho cảng LNG Hà Tĩnh (đã được chấp thuận chủ trương đầu tư), nhà máy điện LNG Vũng Áng 3 (đang trong giai đoạn nghiên cứu tiền khả thi), và trung tâm dữ liệu (đang được thảo luận), cùng một số dự án khác. Chúng tôi hiện chưa đưa các dự án này vào mô hình dự báo của chúng tôi do vẫn đang chờ thêm thông tin chi tiết và đánh giá tính khả thi thực tế. Chúng tôi hiện đang đưa vào mô hình khoảng 70% kế hoạch vốn đầu tư XDCB nêu trên (trang 13).

Triển vọng năm 2026: LNST dự kiến sẽ tăng trưởng nhờ mức sản lượng khí lớn trong nước và sự gia tăng của giá FO

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

	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	7.137	15%	0%	(a) Được thúc đẩy bởi ước tính của chúng tôi về nhu cầu từ các nhà máy điện. Điều này được hỗ trợ bởi mục tiêu tăng trưởng sản lượng điện ở mức 8,5%-14,1% của Công ty TNHH MTV Vận hành hệ thống điện và thị trường điện quốc gia (NSMO) trong năm 2026 (so với 4,6% trong năm 2025), theo chia sẻ từ các chuyên gia trong ngành. (b) Sản lượng khí nội địa cao hơn bù đắp cho mức giảm dự báo của sản lượng LNG bán ra.
Trong nước	5.590	6.603	18%	8%	(b) Theo GAS, công ty có thể sẽ tăng sản lượng lên thêm 500 triệu m3 sau xung đột.
LNG & khác	611	534	-13%	-49%	(b) Chủ yếu do mặt bằng giá tăng cao sau xung đột.
Sản lượng khí tiêu thụ (triệu m3)	6.201	7.137	15%	0%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi nhu cầu cao hơn từ các nhà máy điện, cùng với sự gia tăng của mức tiêu thụ từ khu vực công nghiệp.
Nhà máy điện	3.946	4.754	20%	0%	(a) Được thúc đẩy bởi kỳ vọng của chúng tôi về: 1) đóng góp cả năm từ NT 3&4 (ngày vận hành thương mại (COD) từ cuối năm 2025) và 2) mức tăng 7,5% YoY của nhu cầu tiêu thụ điện.
Công ty sản xuất phân bón	1.200	1.200	0%	0%	
KCN	1.055	1.183	12%	0%	
Sản lượng bán LPG (nghìn tấn)	4.405	2.341	-47%	-50%	
LPG nội bộ	375	394	5%	0%	
LPG thương mại	4.030	1.946	-52%	-55%	(b) Theo quan điểm của chúng tôi, sự sụt giảm này là do tình trạng gián đoạn nguồn cung sau xung đột, qua đó làm giảm sản lượng khả dụng cho hoạt động kinh doanh quốc tế.
Giá khí đầu ra (USD/triệu BTU)					
Giá dầu Brent (USD/thùng)	68	70	3%	17%	(b) Áp dụng dự báo mới nhất từ Báo cáo cập nhật ngành Năng lượng tháng 3/2026 của chúng tôi.
Giá FO (USD/tấn) - Chuẩn tham chiếu cho giá khí đầu ra	417	432	4%	20%	(b) Xem trang 10.
Giá LNG nhập khẩu (USD/triệu BTU)	12,8	15,2	19%	36%	(b) Xem trang 11.
Giá LPG (USD/triệu BTU)	635	649	2%	14%	(b) Do mức tăng dự kiến của giá dầu Brent.
Giá khí đầu ra - Nhà máy điện (*)	10,9	11,4	4%	1%	(b) Mức tăng của giá dầu FO lần át tác động từ sự sụt giảm của tỷ trọng khí LNG giá cao.
Giá khí đầu ra - CT sản xuất phân bón (*)	6,7	6,8	1%	0%	
Giá khí đầu ra - KCN (*)	13,1	13,1	0%	12%	
Kết quả lợi nhuận (tỷ đồng)					
Doanh thu	135.129	111.001	-18%	-25%	(a) Chủ yếu do mức giảm YoY của sản lượng kinh doanh LPG, lần át tác động tích cực từ mức tăng YoY của sản lượng khí tự nhiên và giá bán trung bình FO/LPG/LNG. (b) Mức điều chỉnh giảm của chúng tôi đối với dự báo sản lượng kinh doanh LPG và sản lượng LNG bán ra đã lần át tác động tích cực từ mức tăng của sản lượng khí trong nước và giá bán trung bình FO/LPG/LNG.
A. Kinh doanh khí tự nhiên	53.579	61.572	15%	-11%	(b) Chủ yếu do chúng tôi dự báo sản lượng LNG trong nước sẽ giảm 49% và sản lượng kinh doanh quốc tế sẽ ở mức thấp hơn.
1. Kinh doanh khí tự nhiên & LNG	40.954	45.663	11%	-13%	
1.1 Nhà máy điện	26.772	29.539	10%	-23%	
1.2 CT sản xuất phân bón	1.835	2.010	10%	0%	
1.3 KCN	12.346	14.114	14%	14%	
2. Vận chuyển & khác	12.625	15.909	26%	-5%	(b) Chủ yếu do giá cước LNG thấp hơn vì sản lượng giảm.
B. LPG	71.294	38.985	-45%	-44%	(b) Việc chúng tôi cắt giảm dự báo sản lượng kinh doanh quốc tế đã lần át mức tăng dự kiến của giá bán trung bình.
C. Vận chuyển khí (**)	2.389	2.597	9%	-14%	(b) Chúng tôi phân loại lại một phần doanh thu/lợi nhuận từ mảng kinh doanh khí tự nhiên sang mảng vận chuyển, theo cách phân loại trên BCTC kiểm toán năm 2025.
D. Khác	7.867	7.847	0%	46%	
Giá vốn hàng bán	-118.079	-91.988	-22%	-27%	
Trong đó: Chi phí khấu hao	-2.896	-2.796	-3%	0%	
Lợi nhuận gộp	17.051	19.014	12%	-8%	
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	-3.926	-4.995	27%	-8%	(a) Chúng tôi dự báo công ty sẽ không ghi nhận khoản trích lập bổ sung hoặc hoàn nhập dự phòng mới (so với mức hoàn nhập 437 tỷ đồng trong năm 2025).
Lợi nhuận từ HĐKD	13.125	14.018	7%	-8%	
Thu nhập tài chính	1.581	2.064	31%	3%	
Chi phí tài chính	-384	-411	7%	5%	
LNST	14.360	15.714	9%	-7%	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	11.415	12.571	10%	-7%	(a) Tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi giúp bù đắp cho việc không ghi nhận hoàn nhập dự phòng. (b) Hệ quả từ việc chúng tôi hạ dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi.
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	11.069	12.571	14%	-7%	(a) Động lực chính nhờ sản lượng bán khí +15% YoY và giá dầu FO +4% YoY, hai yếu tố này cùng nhau lần át mức giảm -47% YoY của sản lượng LPG. (b) Việc chúng tôi cắt giảm -45% lợi nhuận gộp mảng LPG đã lần át mức tăng +16% của lợi nhuận gộp mảng khí thiên nhiên & LNG (nhờ giá dầu FO cao hơn và sản lượng khí trong nước tăng).

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

Kịch bản cơ sở (giá dầu Brent giai đoạn 2026/27/28/29/30 ở mức 70 USD/thùng trong toàn bộ giai đoạn):

Chúng tôi điều chỉnh giảm 6% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026–30 (2026/27/28/29/30: -7%/-9%/-7%/-6%/-6%), nhằm chủ yếu phản ánh việc cắt giảm 43% dự báo lợi nhuận gộp mảng LPG giai đoạn 2026–30. Nguyên nhân đến từ việc chúng tôi giảm 50% dự báo tổng sản lượng LPG, chủ yếu do giảm 76% sản lượng kinh doanh quốc tế trong bối cảnh gián đoạn nguồn cung. Theo đó, chúng tôi hiện dự báo LPG sẽ đóng góp 11% vào tổng lợi nhuận gộp của GAS trong giai đoạn 2026–30 (giảm từ mức 18% trước đây).

Trong khi đó, chúng tôi nhìn chung giữ nguyên dự báo lợi nhuận gộp mảng khí tự nhiên (bao gồm LNG) giai đoạn 2026–30, do tác động tích cực từ mức tăng 10% đối với giả định giá FO trung bình trong giai đoạn 2026–30 của chúng tôi về cơ bản bù đắp cho việc chúng tôi cắt giảm dự báo sản lượng LNG trong nước năm 2026 và hạ dự báo sản lượng kinh doanh LNG quốc tế.

Chúng tôi cũng giảm 30% dự báo cổ tức tiền mặt năm 2027 và 2028 xuống còn 3.500 đồng/cổ phiếu, do GAS đang đặt kế hoạch vốn đầu tư XDCB ở mức rất lớn trong giai đoạn 2026–30 (100 nghìn tỷ đồng), trong đó chúng tôi hiện đã đưa 70% kế hoạch vốn đầu tư XDCB này vào mô hình dự báo của chúng tôi.

Hình 2: Những thay đổi đối với dự báo giai đoạn 2026–2030 – Kịch bản cơ sở

	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Giá dầu Brent (USD/thùng)						
Giá mới	68	70	70	70	70	70
Giá cũ		60	65	65	65	65
Thay đổi (%)		17%	8%	8%	8%	8%
Giá dầu nhiên liệu (USD/tấn)						
Giá mới	417	432	400	392	380	371
Giá cũ		360	360	357	357	357
Thay đổi (%)		20%	11%	10%	7%	4%
Giá LNG nhập khẩu (USD/triệu BTU)*						
Giá mới	12,8	15,21	10,52	8,76	7,90	7,72
Giá cũ		11,2	10,2	9,6	9,2	8,5
Thay đổi (%)		36%	3%	-9%	-14%	-9%
Giá LPG (USD/tấn)*						
Giá mới	635	649	649	649	649	649
Giá cũ		571	605	605	605	605
Thay đổi (%)		14%	7%	7%	7%	7%
Giá khí cho nhà máy điện (USD/triệu BTU)*						
Giá mới	10,9	11,4	11,8	11,6	11,1	10,7
Giá cũ		11,2	11,7	12,0	12,0	11,2
Thay đổi (%)		1%	1%	-3%	-7%	-4%
Giá khí cho KCN (USD/triệu BTU)*						
Giá mới	13,1	13,1	13,1	13,2	13,2	13,2
Giá cũ		11,7	12,4	12,4	12,4	12,5
Thay đổi (%)		12%	6%	6%	6%	6%
Sản lượng tiêu thụ khí* (m3)						
Dự báo mới	6,2	7,14	8,3	11,0	15,1	16,4
Dự báo cũ		7,15	8,3	11,0	15,1	16,4
Thay đổi (%)		0%	0%	0%	0%	0%
LNST sau lợi ích CĐTTS (tỷ đồng)						
Dự báo mới	11.415	12.571	14.990	19.720	24.464	25.865
Dự báo cũ		13.463	16.467	21.167	25.891	27.381
Thay đổi (%)		-7%	-9%	-7%	-6%	-6%
Lợi suất cổ tức (đồng/cổ phiếu)						
Dự báo mới	2.500	3.000	3.500	3.500	5.000	5.000
Dự báo cũ		3.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Thay đổi (%)		0%	-30%	-30%	0%	0%

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

Kịch bản cao (giá dầu Brent cho các năm 2026/27/28/29/30 lần lượt ở mức 90/80/70/70/70 USD/thùng):

Những khác biệt chính giữa kịch bản cao và kịch bản cơ sở tập trung chủ yếu trong giai đoạn 2026-27.

Trong kịch bản cao, chúng tôi giả định giá dầu Brent, FO và LPG ở mức cao hơn, nhằm phản ánh kịch bản xung đột kéo dài hơn so với giả định chỉ 2 tháng trong kịch bản cơ sở. Chúng tôi cũng giảm 20% dự báo sản lượng LNG năm 2027 xuống còn 1,4 tỷ m³, do kỳ vọng giá LNG sẽ duy trì ở mức cao trong thời gian dài hơn. Tuy nhiên, chúng tôi giữ nguyên dự báo nhu cầu LNG giai đoạn 2028-30, do nhu cầu LNG từ mảng điện nhiều khả năng sẽ vẫn duy trì tương đối ổn định, trong bối cảnh nguồn điện thay thế còn tương đối hạn chế.

Nhìn chung, trong kịch bản cao, chúng tôi điều chỉnh giảm 5% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30 so với dự báo trước xung đột (2026/27/28/29/30: +6%/-9%/-7%/-6%/-6%), nhìn chung tương đối tương đồng với kịch bản cơ sở, chủ yếu do sản lượng kinh doanh LPG quốc tế thấp hơn. Khác biệt chính nằm ở mức tăng trưởng của LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026: chúng tôi dự báo tăng trưởng sẽ ở mức +25% YoY trong kịch bản cao (so với +10% YoY trong kịch bản cơ sở) chủ yếu nhờ việc chúng tôi giả định giá FO sẽ ở mức cao hơn trong kịch bản xung đột kéo dài.

Hình 3: Dự báo giá FO (USD/tấn) và dầu Brent (USD/thùng) trung bình

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Mức thay đổi trung bình giai đoạn 2026-30
Dự báo giá FO cũ của Vietcap (USD/tấn)	360	360	357	357	357	
Dự báo giá dầu Brent cũ của Vietcap (USD/thùng)	60	65	65	65	65	
Kịch bản cơ sở mới						
Dự báo giá FO mới	432	400	392	380	371	
Dự báo mới s/v cũ	20%	11%	10%	6%	4%	10%
Dự báo giá Brent mới	70	70	70	70	70	
Dự báo mới s/v cũ	17%	8%	8%	8%	8%	9%
Kịch bản cao mới						
Dự báo giá FO mới	556	457	392	380	371	
Dự báo mới s/v cũ	54%	27%	10%	6%	4%	20%
Dự báo giá Brent mới	90	80	70	70	70	
Dự báo mới s/v cũ	50%	23%	8%	8%	8%	19%

Nguồn: Vietcap

Định giá

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi điều chỉnh giảm 5% giá mục tiêu xuống còn 93.600 đồng/cổ phiếu, do (1) mức giảm 7% đối với định giá theo hệ số P/E (do chúng tôi giảm 7% đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 của chúng tôi) và (2) mức giảm 2% đối với định giá theo phương pháp CKDT. Những thay đổi này chủ yếu xuất phát từ việc chúng tôi điều chỉnh giảm 6% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30 của chúng tôi.

GAS đặt kế hoạch vốn đầu tư XDCB ở mức 100 nghìn tỷ đồng cho giai đoạn 2026-2030, bao gồm các dự án tiềm năng như kho cảng LNG Hà Tĩnh, đầu tư vào các nhà máy điện và trung tâm dữ liệu, cùng một số dự án khác. Chúng tôi chưa đưa các dự án này vào dự báo, do vẫn đang chờ thêm thông tin chi tiết và báo cáo xác nhận về tính khả thi. Chúng tôi hiện đã đưa khoảng 70% mức kế hoạch nêu trên vào mô hình định giá của chúng tôi.

Hình 4: Tóm tắt định giá – Kịch bản cơ sở

Phương pháp (đồng/cổ phiếu)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng (%)	Đóng góp
CKDT	85.158	50%	42.579
P/E mục tiêu là 20,0 lần (lợi nhuận năm 2026)	102.111	50%	51.055
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			93.600
P/E dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			18,3x

Nguồn: Vietcap

Hình 5: Tóm tắt định giá – Kịch bản cao

Phương pháp (đồng/cổ phiếu)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng (%)	Đóng góp
CKDT	81.360	50%	40.680
P/E mục tiêu là 20,0 lần (lợi nhuận năm 2026)	115.452	50%	57.726
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			98.400
P/E dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			17,0x

Nguồn: Vietcap

Phương pháp chiết khấu dòng tiền – Kịch bản cơ sở

Hình 6: Chiết khấu dòng tiền

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN từ HĐKD	14.018	16.945	22.718	29.784	31.768
+ Khấu hao	2.796	2.646	3.498	4.852	5.002
- Thuế	-2.804	-3.389	-4.544	-5.957	-6.354
- Vốn XDCB	-7.605	-17.955	-13.861	-12.772	-13.379
- Tăng vốn HĐKD	1.987	-1.291	-2.765	-4.609	-991
Dòng tiền tự do (DTTD)	8.393	-3.043	5.047	11.297	16.045
Giá trị hiện tại (GTHT) của DTTD	7.388	-2.358	3.443	6.784	8.481
GTHT lũy kế của DTTD	7.388	5.030	8.473	15.257	23.738

Tỷ đồng	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	Giá trị cuối
LN từ HĐKD	33.348	42.772	44.606	46.584	48.931	48.931
+ Khấu hao	5.152	6.020	5.841	5.297	5.447	5.447
- Thuế	-6.670	-8.554	-8.921	-9.317	-9.786	-9.786
- Vốn XDCB	-8.467	-9.723	-3.000	-3.000	-3.000	-5.500
- Tăng vốn HĐKD	-3.186	-7.137	-1.075	-1.088	-1.094	-1.594
Dòng tiền tự do (DTTD)	20.177	23.378	37.451	38.477	40.497	37.497
Giá trị hiện tại (GTHT) của DTTD	9.388	9.575	13.503	12.212	11.315	9.222
GTHT lũy kế của DTTD	33.126	42.701	56.204	68.417	79.731	88.954

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	88.954
GTHT của giá trị cuối (GTC) (TT 2,0%)	81.093
Tổng GTHT của DTTD và GTC	170.046
+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	39.767
- Nợ vay	(2.972)
- Lợi ích CĐTS	(1.358)
Giá trị VCSH	205.483
Cổ phiếu pha loãng (triệu)	2.413
Giá trị CKDT/cổ phiếu (đồng)	85.158

Nguồn: Vietcap

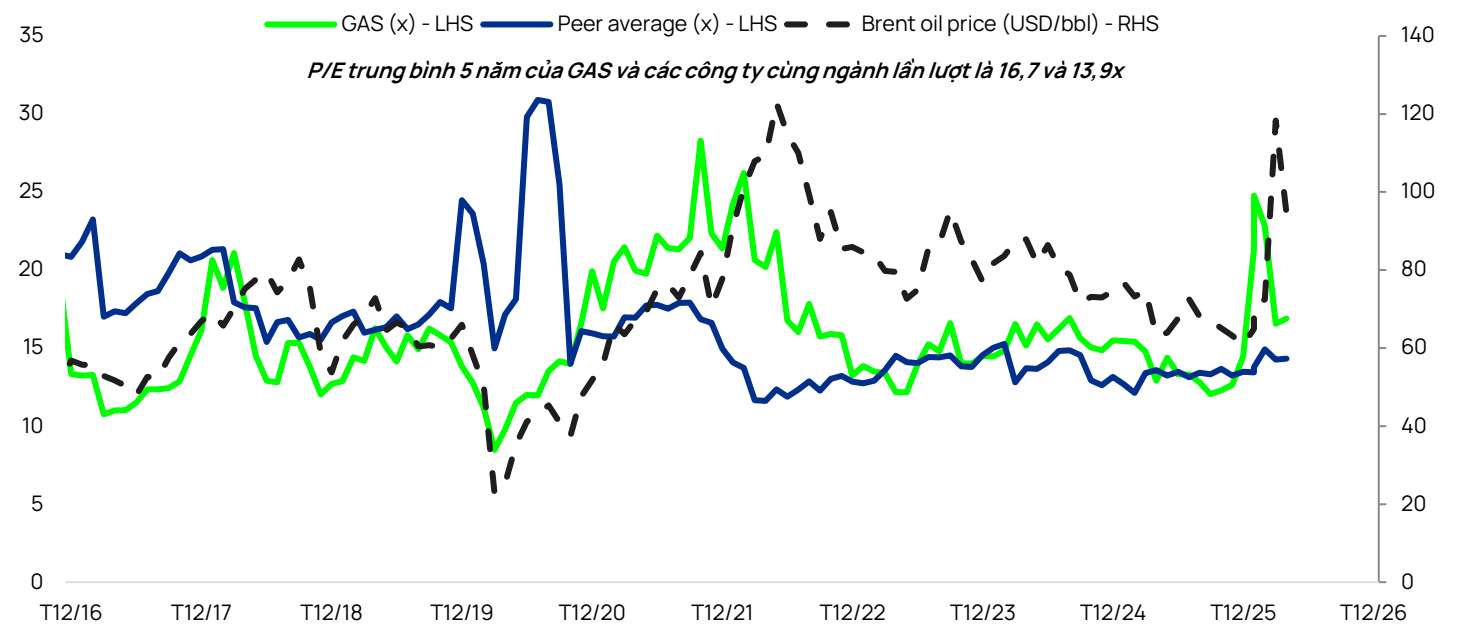
Định giá P/E

Hình 7: 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	10.869	16.834	7,1	1.473	25,8	22,1	15,4	3,9	8,1	11,2	1,2
Indraprastha Gas	Ấn Độ	2.336	1.766	6,6	203	-13,5	-32,9	17,0	3,1	12,6	12,9	2,0
Perusahaan Gas Tbk	Indonesia	2.610	3.976	4,9	215	-36,6	-6,6	7,7	9,9	11,6	8,3	1,0
Petronas Gas Bhd	Malaysia	8.945	1.489	-2,5	404	-6,0	-2,8	12,3	4,0	20,6	19,1	2,5
Gas Malaysia Bhd	Malaysia	1.801	1.714	-8,8	89	-13,5	9,1	24,9	4,4	18,8	17,2	4,6
Trung bình		5.312	5.156	1,5	477	-8,7	-2,2	15,4	5,1	14,3	13,8	2,3
GAS	Việt Nam	7.321	5.197	30,5	439	9,8	-55,5	18,0	2,6	16,9	15,4	2,9

Nguồn: Bloomberg, Vietcap (số liệu của các công ty cùng ngành tính đến ngày 08/04/2026)

Hình 8: 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 08/04/2026)

Phân tích độ nhạy – Kịch bản cơ sở

Giá trị hợp lý của GAS có tương quan thuận với giá dầu, do kết quả kinh doanh của mảng kinh doanh khí (bán cho KCN) và mảng LPG của công ty chịu tác động bởi diễn biến giá dầu. Hình dưới đây thể hiện (1) độ nhạy của dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-30 của chúng tôi theo các kịch bản giá dầu khác nhau và (2) độ nhạy của giá mục tiêu dựa trên giá trị hợp lý theo các kịch bản giá dầu khác nhau trong giai đoạn dự báo 2026-2035.

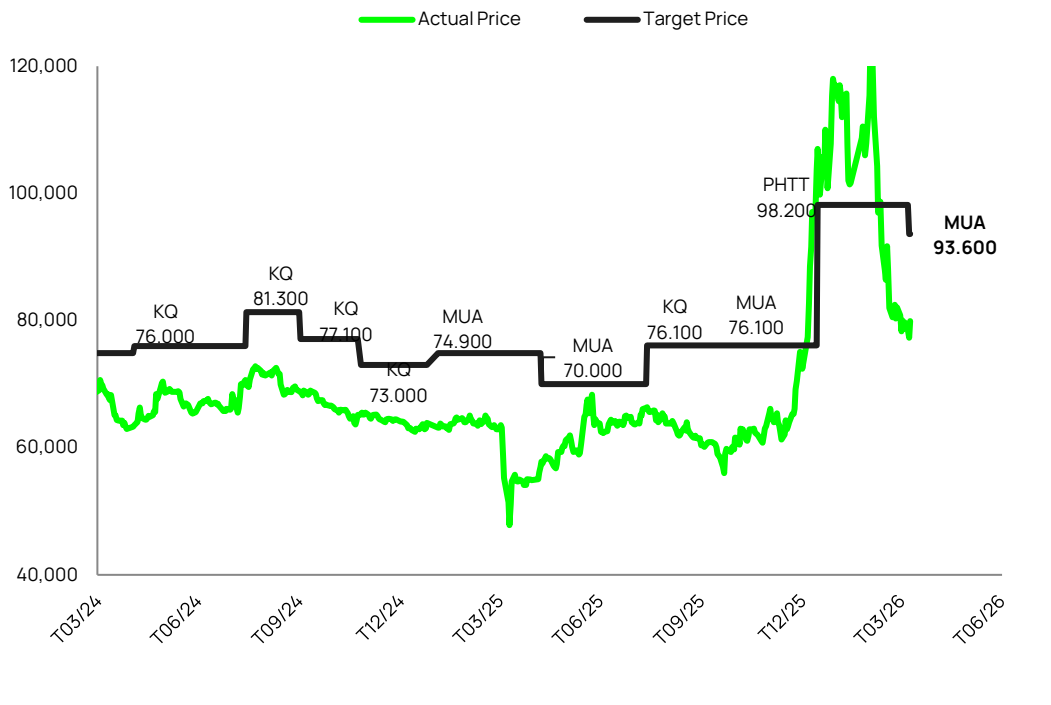
Hình 9: Phân tích độ nhạy của GAS đối với giá dầu thô Brent – Kịch bản cơ sở

Giả định: trung bình giai đoạn 2026-30		Kịch bản cơ sở*				
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	50	60	70	80	90	
Giá định giá dầu nhiên liệu (USD/tấn)	282	339	395	452	509	
Giá LPG (USD/tấn)	513	581	649	716	784	
Giá đầu ra-Nhà máy điện (bao gồm cước phí vận chuyển)	10,9	11,1	11,3	11,6	11,8	
Các chỉ số tài chính: trung bình 2026-30						
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	17.728	18.598	19.522	20.445	21.369	
EPS (đồng/cổ phiếu)	7.200	7.554	7.929	8.304	8.679	
ROE (%)	21,2%	21,7%	22,2%	22,7%	23,1%	
Định giá						
P/E dự phóng năm 2026 (x)	18,7x	16,8x	15,4x	14,1x	13,0x	
P/B dự phóng năm 2026 (x)	2,7x	2,7x	2,7x	2,6x	2,6x	
Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)	84.800	89.200	93.600	98.100	102.500	
Tăng trưởng (%)	8,2%	13,8%	19,4%	25,1%	30,7%	
Lợi suất cổ tức (%)	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	
Tổng mức sinh lời (%)	11,4%	17,0%	22,6%	28,3%	33,9%	

Nguồn: Vietcap (* Chúng tôi giả định giá dầu Brent ở mức 70 USD/thùng trong giai đoạn 2026-30. Chúng tôi sử dụng các mức biến động +/-10 USD/thùng và +/-20 USD/thùng so với kịch bản cơ sở trong giai đoạn 2026-30 để lần lượt xây dựng kịch bản cao và kịch bản thấp.)

Diễn biến khuyến nghị

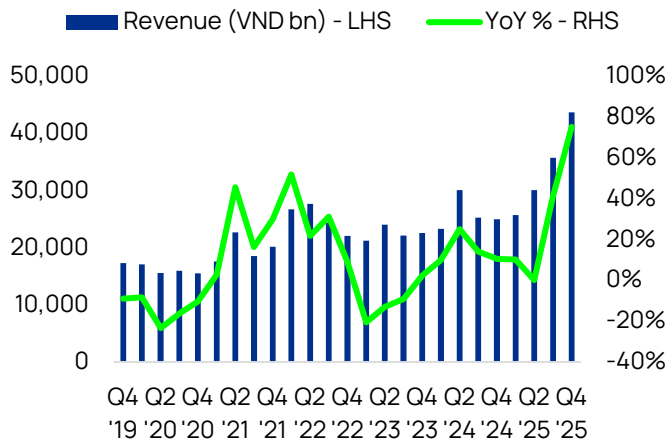
Hình 10: Diễn biến khuyến nghị giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

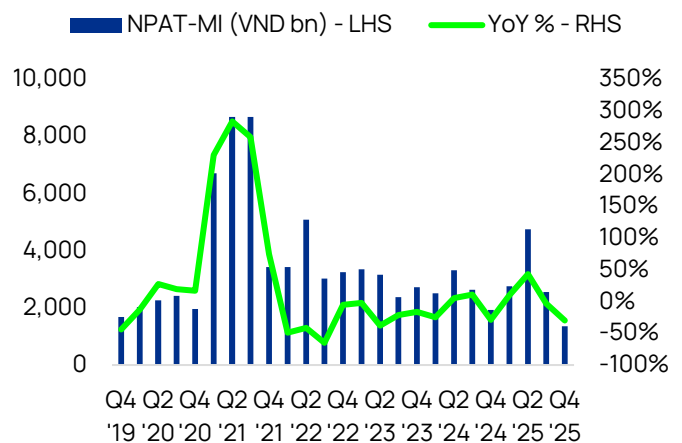
KQKD hàng quý

Hình 11: Doanh thu hàng quý của GAS



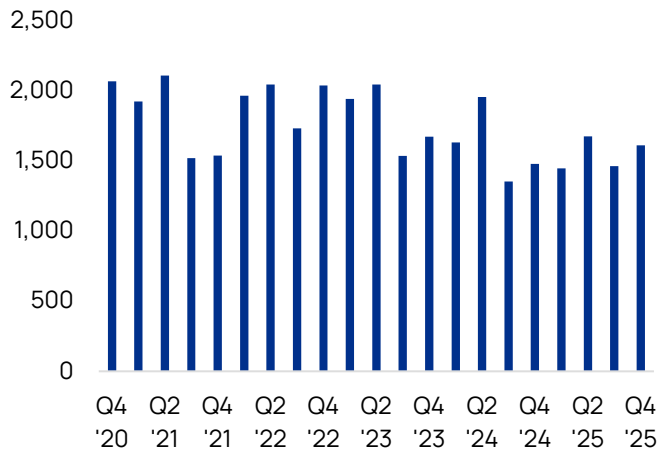
Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 12: LNST sau lợi ích CĐTS hàng quý của GAS



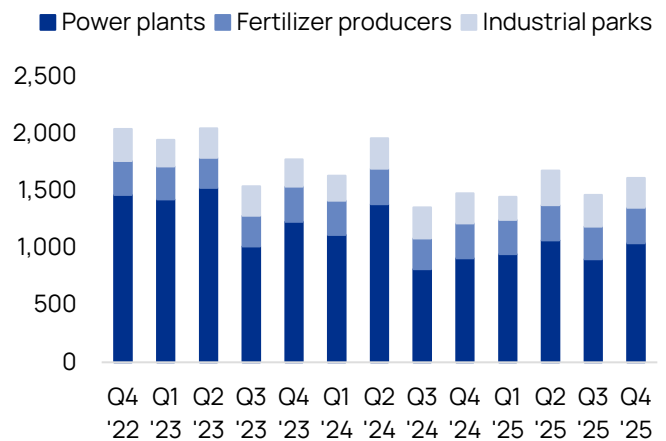
Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 13: Sản lượng khí thương phẩm của GAS (triệu m3)



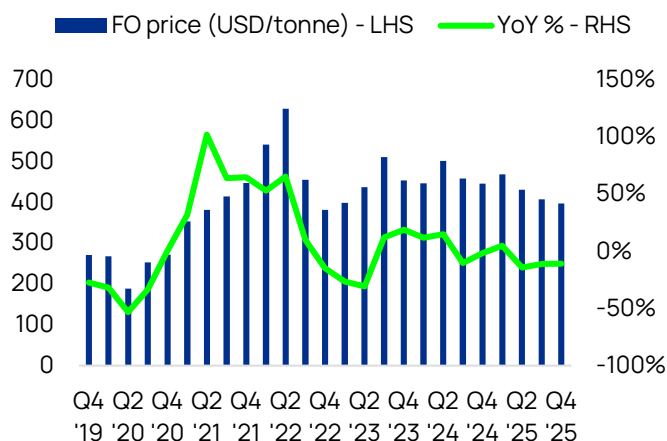
Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 14: Cơ cấu sản lượng khí thương phẩm của GAS (triệu m3)



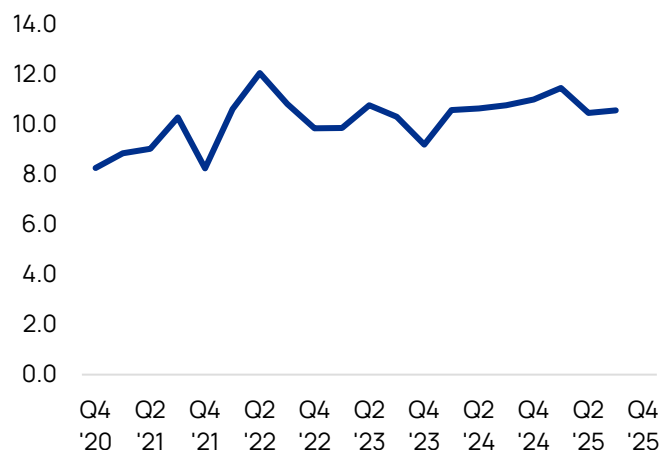
Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 15: Giá dầu nhiên liệu trung bình



Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 16: Giá khí đầu ra cho các KCN (USD/triệu BTU)



Nguồn: GAS, Vietcap

Báo cáo Tài chính – Kịch bản cơ sở

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	135.129	111.001	121.477	143.942
Giả vốn hàng bán	-118.079	-91.988	-99.308	-115.034
Lợi nhuận gộp	17.051	19.014	22.169	28.908
Chi phí bán hàng	-2.602	-2.553	-2.794	-3.311
Chi phí quản lí DN	-1.324	-2.442	-2.430	-2.879
LN từ HĐKD	13.125	14.018	16.945	22.718
Thu nhập tài chính	1.581	2.064	2.362	2.645
Chi phí tài chính	-384	-411	-611	-756
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-216</i>	<i>-324</i>	<i>-473</i>	<i>-756</i>
Lợi nhuận từ công ty LDLK	42	42	42	42
Lỗ/lãi thuần khác	(4)	0	0	0
LNTT	14.360	15.714	18.738	24.649
Thuế TNDN	-2.788	-3.143	-3.748	-4.930
LNST trước CBTS	11.572	12.571	14.990	19.720
Lợi ích CB thiếu số	-157	0	0	0
LNST sau lợi ích CBTS, báo cáo	11.415	12.571	14.990	19.720
LNST sau lợi ích CBTS, cốt lõi (1)	11.069	12.571	14.990	19.720
EBITDA	16.020	16.815	19.592	26.217
EPS báo cáo, VND	4.636	5.106	6.088	8.009
EPS cốt lõi (1), VND	4.493	5.106	6.088	8.009
EPS pha loãng, VND	4.493	5.106	6.088	8.009
DPS, VND	2.500	3.000	3.500	3.500
DPS/EPS (%)	53,9%	58,8%	57,5%	43,7%
(1) Không bao gồm khoản lợi nhuận một lần				

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	30,5%	-17,9%	9,4%	18,5%
Tăng trưởng LN HĐKD	9,0%	6,8%	20,9%	34,1%
Tăng trưởng EPS báo cáo	9,8%	10,1%	19,2%	31,6%
Tăng trưởng EPS cốt lõi (1)	-7,3%	13,6%	19,2%	31,6%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	12,6%	17,1%	18,2%	20,1%
Biên LN từ HĐKD %	9,7%	12,6%	13,9%	15,8%
Biên EBITDA %	11,9%	15,1%	16,1%	18,2%
Biên LNST sau lợi ích CBTS %	8,4%	11,3%	12,3%	13,7%
ROE %	18,0%	18,3%	20,1%	23,7%
ROA %	13,0%	12,9%	14,0%	15,8%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	13,6	13,4	13,5	13,6
Số ngày phải thu	56,4	56,4	56,4	56,6
Số ngày phải trả	36,9	36,9	36,9	37,0
TG luân chuyển tiền	33,2	33,0	33,1	33,3
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	3,4	4,1	3,7	3,8
CS thanh toán nhanh	3,2	3,9	3,5	3,6
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,9	0,6	0,8
Nợ/Tài sản	3,2%	9,1%	12,8%	17,5%
Nợ/Vốn sử dụng	4,2%	11,2%	15,6%	21,0%
Nợ/Vốn CSH	-55,5%	-54,7%	-36,9%	-29,9%
Khả năng thanh toán lãi vay	60,7	43,3	35,8	30,1

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	6.877	15.302	10.328	17.491
Đầu tư TC ngắn hạn	32.891	32.891	32.891	32.891
Các khoản phải thu	20.895	17.164	18.784	22.258
Hàng tồn kho	4.399	3.385	3.669	4.280
TS ngắn hạn khác	4.842	3.713	4.203	5.254
Tổng TS ngắn hạn	69.903	72.455	69.875	82.174
TS dài hạn (gộp)	68.700	76.305	94.260	108.121
- Khấu hao lũy kế	-49.843	-52.640	-55.286	-58.784
TS dài hạn (ròng)	18.857	23.665	38.974	49.336
Đầu tư TC dài hạn	406	406	406	406
TS dài hạn khác	4.403	4.403	4.403	4.403
Tổng TS dài hạn	23.666	28.474	43.783	54.145
Tổng Tài sản	93.568	100.930	113.658	136.319
Phải trả ngắn hạn	11.925	9.290	10.029	11.618
Nợ ngắn hạn	1.440	2.276	2.358	2.875
Nợ ngắn hạn khác	7.209	5.956	6.320	7.102
Tổng nợ ngắn hạn	20.574	17.523	18.707	21.595
Nợ dài hạn	1.532	6.922	12.231	21.040
Nợ dài hạn khác	3.809	3.809	3.809	3.809
Tổng nợ	25.915	28.254	34.747	46.443
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	12.484	17.816	24.361	35.635
Vốn khác	29.681	29.371	29.062	28.752
Lợi ích CBTS	1.358	1.358	1.358	1.358
Vốn chủ sở hữu	67.654	72.676	78.911	89.876
Tổng cộng nguồn vốn	93.568	100.930	113.658	136.319
Số CP lưu hành cuối năm, tr	2.413	2.413	2.413	2.413

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	5.568	6.877	15.302	10.328
Thu nhập ròng	11.415	12.571	14.990	19.720
Khấu hao	2.896	2.796	2.646	3.498
Thay đổi vốn lưu động	185	1.987	-1.291	-2.765
Điều chỉnh khác	-1.117	-265	-213	-351
Tiền từ hoạt động KD	13.378	17.088	16.133	20.102
Vốn đầu tư XD CB, ròng	-2.331	-7.605	-17.955	-13.861
Đầu tư, ròng	-4.388	42	42	42
Tiền từ HĐ đầu tư	-6.719	-7.563	-17.913	-13.819
Cổ tức đã trả	-5.109	-7.239	-8.445	-8.445
Tăng (giảm) vốn cổ phần	20	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	1.109	-338	200	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-1.362	6.564	5.190	9.326
Tiền từ các hoạt động TC khác	-9	-87	-138	0
Tiền từ hoạt động TC	-5.351	-1.099	-3.194	881
Tổng lưu chuyển tiền tệ	1.308	8.426	-4.974	7.163
Tiền cuối năm	6.877	15.302	10.328	17.491

Nguồn: GAS, Vietcap

Phụ lục

Phụ lục 1: Điều chỉnh tăng dự báo giá FO giai đoạn 2026-30 sau xung đột Mỹ/Israel-Iran

Giá FO trung bình trong quý 1/2026 đạt 486 USD/tấn (+4% YoY), cao hơn khoảng 35% so với dự báo trước đây của chúng tôi, do căng thẳng địa chính trị leo thang.

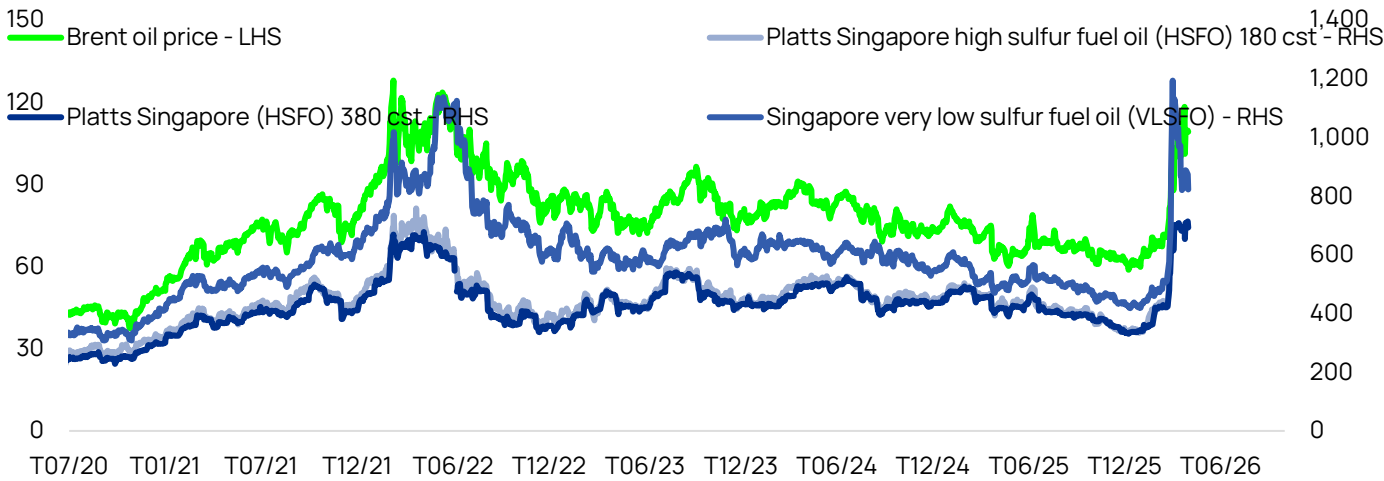
Chúng tôi áp dụng dự báo cập nhật mới nhất từ [Báo cáo Cập nhật Ngành Năng lượng – tháng 3/2026](#) sau xung đột Mỹ/Israel-Iran. Vui lòng xem thêm chi tiết tại trang 16 của Báo cáo Cập nhật Ngành Năng lượng.

Hình 17: Dự báo giá FO (USD/tấn) và Brent (USD/thùng) trung bình

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Mức thay đổi bình quân giai đoạn 2026-30
Dự báo giá FO cũ của Vietcap (USD/tấn)	360	360	357	357	357	
Dự báo giá dầu Brent cũ của Vietcap (USD/thùng)	60	65	65	65	65	
Kịch bản cơ sở mới						
Dự báo giá FO mới	432	400	392	380	371	
Dự báo mới s/v cũ	20%	11%	10%	6%	4%	10%
Dự báo giá Brent mới	70	70	70	70	70	
Dự báo mới s/v cũ	17%	8%	8%	8%	8%	9%
Kịch bản cao mới						
Dự báo giá FO mới	556	457	392	380	371	
Dự báo mới s/v cũ	54%	27%	10%	6%	4%	20%
Dự báo giá Brent mới	90	80	70	70	70	
Dự báo mới s/v cũ	50%	23%	8%	8%	8%	19%

Nguồn: Vietcap

Hình 18: Giá dầu Brent (USD/thùng) so với giá FO (USD/tấn)



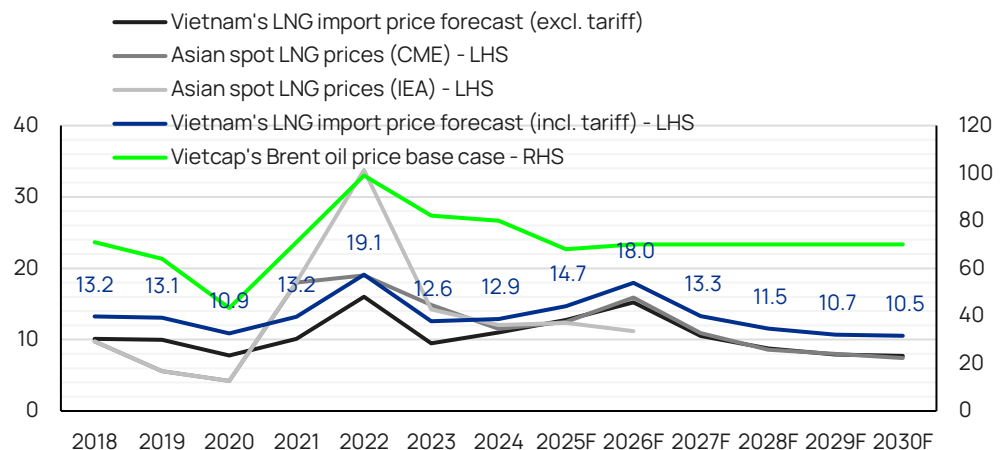
Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 08/04/2026)

Phụ lục 2: Giá LNG châu Á tăng mạnh do phần bù rủi ro xung đột; đường cong giá tăng dốc hơn trong ngắn hạn rồi hạ nhiệt sau đó

Giá LNG giao ngay tại Nhật Bản trong quý 1/2026 (đại diện bởi JKM) đạt bình quân 13,2 USD/triệu BTU (-6% YoY). Kể từ khi xung đột leo thang, giá giao ngay đã tăng khoảng 86% lên 19,5 USD/triệu BTU tính đến ngày 09/04/26 (so với mức 10,5 USD/triệu BTU trước xung đột), qua đó phản ánh sự phụ thuộc lớn của châu Á vào LNG nhập khẩu cũng như việc phần bù rủi ro gián đoạn nguồn cung liên quan đến Trung Đông đang được thị trường định giá cao hơn.

Chúng tôi hiện áp dụng giả định cập nhật mới nhất từ [Báo cáo Cập nhật Ngành Năng lượng - tháng 3/2026](#) sau xung đột Mỹ/Israel-Iran. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh tăng trung bình 2% dự báo giá LNG nhập khẩu giai đoạn 2026-30 của Việt Nam (bao gồm thuế) trong kịch bản cơ sở, với nguyên nhân chủ yếu xuất phát từ việc chúng tôi điều chỉnh tăng mạnh dự báo năm 2026 (+29%), trong khi giảm nhẹ dự báo giai đoạn 2028-30 để phản ánh đường cong giá hạ nhiệt về cuối kỳ. Chúng tôi cho rằng diễn biến này phản ánh (1) kỳ vọng về phản ứng tăng cung và việc đẩy nhanh đầu tư hạ tầng LNG sau cú sốc gần đây, và (2) lượng tồn kho cao hơn được duy trì sang giai đoạn sau năm 2026. Dự báo đồng thuận của Bloomberg cũng cho thấy xu hướng tương tự, với mặt bằng giá ngắn hạn tăng mạnh hơn trong khi mặt bằng giá dài hạn hạ nhiệt.

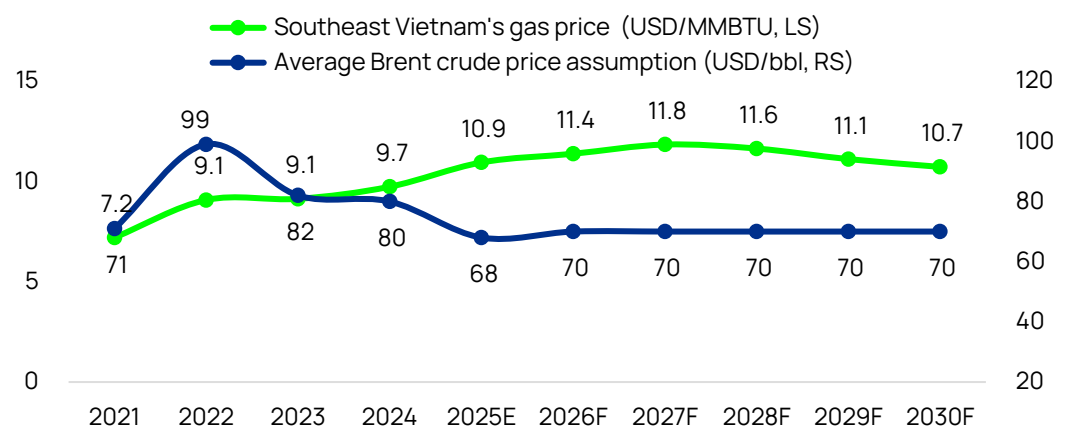
Hình 19: Giá dầu Brent (USD/thùng) so với dự báo giá LNG quốc tế (USD/triệu BTU)



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 3/2026, và dự báo của IEA là từ tháng 10/2025.

Phụ lục 3: Duy trì giá khí ổn định cho các nhà máy điện ở mức 11-12 USD/triệu BTU trong giai đoạn 2026-30 nhằm hỗ trợ tăng trưởng nhu cầu

Hình 20: Triển vọng giá khí cho các nhà máy điện tại khu vực Đông Nam Bộ



Nguồn: GAS, Vietcap

Phụ lục 4: Tóm tắt dự án dài hạn

Hình 21: 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 - 400km*	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%
Đường ống khí Cá Voi Xanh - 90 km**	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				

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 22: 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 2021-2028

Tỷ đồng	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu	6.094	8.091	9.034	10.377	10.016	10.232
% doanh thu của GAS	4,5%	7,3%	7,4%	7,2%	5,4%	5,3%
Lợi nhuận ròng	2.776	4.525	5.501	6.518	6.281	6.469
% lợi nhuận ròng của GAS	24,3%	36,0%	36,7%	33,1%	25,7%	25,0%

Nguồn: Vietcap

Chúng tôi điều chỉnh giảm 6% dự báo LNST giai đoạn 2026-30 của kho cảng Thị Vải, chủ yếu do mức giảm 69% đối với dự báo LNST năm 2026; nguyên nhân chủ yếu xuất phát từ việc chúng tôi cắt giảm 49% dự báo sản lượng LNG trong nước do giá bán trung bình tăng mạnh sau xung đột.

Chúng tôi dự báo LNST của Thị Vải sẽ tăng gấp đôi YoY trong năm 2026, nhờ việc ghi nhận đầy đủ 100% biểu phí, so với chỉ 70% trong dự báo năm 2025, dựa trên kỳ vọng rằng cơ chế ghi nhận đầy đủ sẽ được phê duyệt.

Hình 23: Dự báo của Vietcap về đóng góp doanh thu và lợi nhuận từ kho cảng LNG Thị Vải (bao gồm hoạt động kinh doanh quốc tế) trong giai đoạn 2025-35

Tỷ đồng	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	722	968	2.965	4.334	6.904	7.193	7.545	13.418	13.764	14.154	14.586
% doanh thu của GAS	0,5%	0,9%	2,4%	3,0%	3,7%	3,7%	3,4%	4,7%	4,6%	4,6%	4,6%
Lợi nhuận ròng	166	338	1.852	2.915	4.447	4.643	4.836	8.155	8.459	8.796	9.164
% LN ròng của GAS	1,5%	2,7%	12,4%	14,8%	18,2%	18,0%	18,1%	23,5%	23,0%	22,3%	21,5%

Nguồn: Vietcap

Hình 24: Dự báo của Vietcap về đóng góp doanh thu và lợi nhuận từ kho cảng LNG Sơn Mỹ trong giai đoạn 2029-35

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	2,4%	2,7%	3,3%	2,7%	2,6%	2,6%	2,6%
Lợi nhuận ròng	1.332	1.772	2.815	2.932	3.051	3.171	3.293
% LN ròng của GAS	5,4%	6,9%	10,5%	8,5%	8,3%	8,0%	7,7%

Nguồn: Vietcap

Phụ lục 5: Các dự án tiềm năng và vốn đầu tư XDCB trong tương lai

Kho cảng LNG Hà Tĩnh: Vào ngày 05/02/2026, GAS đã làm việc với chính quyền tỉnh Hà Tĩnh nhằm thúc đẩy dự án kho cảng LNG Hà Tĩnh (kho cảng LNG khu vực Bắc Trung Bộ), với tổng vốn đầu tư 26 nghìn tỷ đồng, công suất dự kiến 1-3 triệu tấn/năm (MTPA) và thời gian vận hành thương mại dự kiến sẽ nằm trong giai đoạn 2029-2030. GAS đã nhận được chấp thuận chủ trương đầu tư vào tháng 9/2025. Kho cảng LNG này được kỳ vọng sẽ cung cấp nhiên liệu đầu vào cho dự án Quảng Trạch 2 của EVN cũng như Vũng Áng 3 của POW. Các thông tin này nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.

Nhà máy điện LNG Vũng Áng 3, với tổng vốn đầu tư XDCB 2,2 tỷ USD. Dự án sở hữu công suất 1.500 MW trong giai đoạn 1 (dự kiến vận hành vào năm 2030), trong khi giai đoạn 2 sẽ tiếp tục mở rộng lên 3.000 MW, với tổng vốn đầu tư XDCB ước tính là khoảng 60 nghìn tỷ đồng. Hiện tại, các nhà đầu tư tiềm năng, là POW và GAS (chưa công bố tỷ lệ sở hữu), đã hoàn tất nghiên cứu tiền khả thi.

Trung tâm dữ liệu:

+ **GAS đang ngày càng đẩy mạnh chiến lược mở rộng sang mảng hạ nguồn, nổi bật là dự án nhà máy nhiệt điện LNG Vũng Áng 3 với công suất 1.500 MW và trung tâm dữ liệu,** như một bước đi chiến lược nhằm đảm bảo nguồn cầu dài hạn, có tính tín nhiệm cao (bankable) cho LNG nhập khẩu, thay vì chỉ phụ thuộc vào hoạt động bán khí theo cơ chế thị trường. Định hướng mở rộng xuống hạ nguồn này giúp neo đầu ra LNG, cải thiện hệ số tài cho các kho cảng LNG dự kiến đầu tư, đồng thời giảm thiểu rủi ro biến động về giá và sản lượng trên toàn chuỗi giá trị. Trong buổi làm việc giữa GAS và Nebula Energy, hai bên đã trao đổi về một dự án trung tâm dữ liệu trị giá khoảng 1 tỷ USD (xấp xỉ 300 ha, nằm liền kề kho cảng LNG) với nhu cầu điện ở mức xấp xỉ 1.000 MW.

+ **Nebula Energy (công ty có trụ sở tại Mỹ)** hiện đang vận hành 2 kho cảng LNG, 2 kho chứa nổi và tái hóa khí (FSRU), cùng các dự án điện khí tự nhiên với tổng công suất 11.000 MW

Quan điểm của chúng tôi: Chúng tôi cho rằng các dự án nêu trên mang lại tiềm năng tăng trưởng cho dự báo lợi nhuận dài hạn của GAS, nhờ tiềm năng đóng góp từ kho cảng LNG Hà Tĩnh cũng như khả năng đầu tư & sở hữu cổ phần tại các dự án điện LNG và trung tâm dữ liệu.

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 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.