

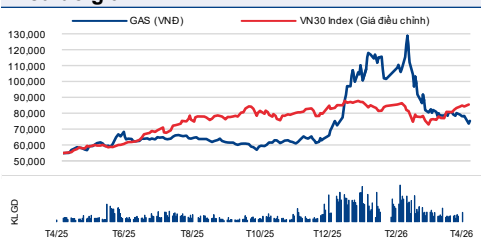
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ120,000
Tiềm năng tăng/giảm: 59.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/4/2026)	75,200
Mã Bloomberg	GAS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	55,066-128,700
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	74,350
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	181,454
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	6,885
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,413
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,182
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1,128
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	2.25%
Tỷ lệ freefloat	4.24%
Cổ đông lớn	PetroVietnam (95.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	135,129	162,743	174,591
EBITDA đc (tỷ đồng)	16,020	20,933	20,810
LNTT (tỷ đồng)	14,359	21,047	20,514
LNT ĐC (tỷ đồng)	11,046	16,133	15,715
FCF (tỷ đồng)	11,595	8,845	9,563
EPS ĐC (đồng)	4,646	6,686	6,513
DPS (đồng)	2,118	4,000	4,000
BVPS (đồng)	27,475	30,313	32,978
T.trưởng EBITDA (%)	8.46	30.7	(0.59)
T.trưởng EPS ĐC (%)	7.09	42.5	(2.53)
Tăng trưởng DPS (%)	(64.2)	88.9	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	11.9	12.9	11.9
Tỷ suất LNTT (%)	10.6	12.9	11.7
Tỷ suất LNT ĐC (%)	8.45	10.1	9.21
Tỷ lệ LN trả CT (%)	44.1	58.5	60.0
Nợ thuần/VCSH (%)	(4.37)	(4.74)	(8.63)
ROAE (%)	18.0	23.7	21.1
ROACE (%)	18.7	24.7	21.7
EV/doanh thu (lần)	1.31	1.08	0.99
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.1	8.42	8.31
P/E ĐC (lần)	16.2	11.2	11.5
P/B (lần)	2.74	2.48	2.28
Lợi suất cổ tức (%)	2.82	5.32	5.32

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

GAS là doanh nghiệp chiếm thị phần lớn trong mảng buôn bán/vận chuyển khí tự nhiên và LPG ở Việt Nam, và hưởng lợi từ việc nhập khẩu LNG từ năm 2023.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Nam
Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 190

KQKD Q1/2026: thấp hơn kỳ vọng

- GAS vừa công bố KQKD Q1/2026 với doanh thu thuần đạt 38.020 tỷ đồng (tăng 48% so với cùng kỳ, đạt 23% dự báo cho cả năm của HSC), trong khi lợi nhuận thuần đạt 2.945 tỷ đồng (tăng 7% so với cùng kỳ, đạt chỉ 18% dự báo cho cả năm).
- Tổng sản lượng tiêu thụ khí tự nhiên đạt 1,5 tỷ m3 (hoàn thành 21% dự báo cả năm của chúng tôi), trong đó 67% được cung cấp cho các nhà máy phát điện. Hợp đồng bốc ống cho dự án đường ống Lô B - Ô Môn đã được bắt đầu triển khai từ tháng 1, với kỳ vọng đón dòng khí đầu tiên vào năm 2027.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 8,4% trong 1 tháng qua, GAS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,3 lần, thấp hơn 1,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 13,9 lần. Chúng tôi khuyến nghị Mua vào đối với GAS.

Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2026

GAS vừa công bố KQKD Q1/2026 với doanh thu thuần đạt 38.020 tỷ đồng (tăng 48% so với cùng kỳ, đạt 23% dự báo cho cả năm của HSC), trong khi lợi nhuận thuần đạt 2.945 tỷ đồng (tăng 7% so với cùng kỳ, đạt chỉ 18% dự báo cho cả năm) do sản lượng tiêu thụ khí tự nhiên thấp hơn kỳ vọng.

Sản lượng khí khô (bao gồm cả LNG tái hóa khí) đạt 1,5 tỷ m3 (hoàn thành 21% dự báo cho cả năm), được cung cấp cho các nhà máy điện (1 tỷ m3 - chiếm 66% tổng sản lượng), các nhà sản xuất phân bón (0,27 tỷ m3 - chiếm 18%) và các khách hàng công nghiệp (0,23 tỷ m3 - chiếm 15%). Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ LPG đạt 1,3 triệu tấn (hoàn thành 32% dự báo cho cả năm của chúng tôi). Giá dầu Brent bình quân trong quý đạt 80,7 USD/thùng (tăng 6% so với cùng kỳ và tăng 27% so với quý trước).

Trong Q1/2026, PV GAS Coating (PVB; chưa khuyến nghị) đã bắt đầu triển khai bốc ống cho các gói thầu ngoài khơi PC1 (vùng nước nông) và PC2 (vùng nước sâu) vào ngày 14/1/2026. Các gói thầu EPC trên bờ và ngoài khơi đều đang được thực hiện với mục tiêu đón dòng khí đầu tiên vào năm 2027. Khi được đưa vào vận hành, đường ống này dự kiến sẽ cung cấp 5 tỷ m3 khí/năm cho bốn nhà máy điện Ô Môn (tổng công suất 3,9 GW), mang lại cho GAS dòng doanh thu vận chuyển khí ổn định trong dài hạn. GAS nắm giữ 51% cổ phần tại dự án đường ống này. Ở kịch bản cơ sở với mức phí vận chuyển 1,65 USD/MMBTU, dự án có thể đóng góp bình quân khoảng 77 triệu USD lợi nhuận thuần mỗi năm trong giai đoạn 2027-2050.

Duy trì khuyến nghị Mua vào

Sau khi giá cổ phiếu giảm 8,4% trong 1 tháng qua, nhiều khả năng do tâm lý né tránh rủi ro trên toàn cầu và những lo ngại về môi trường giá LNG giao ngay hơn là do sự suy giảm trong hoạt động vận hành, GAS hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,3 lần, thấp hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 13,9 lần. Các rủi ro chính đối với GAS là sản lượng tiêu thụ thấp hơn dự kiến và nguy cơ bị hủy niêm yết do tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng không đáp ứng tiêu chí.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/5.

Bảng: KQKD Q1/2026, GAS

Lợi nhuận thuần tăng 28% so với quý trước

Tỷ đồng	Q1/25	Q4/25	Q1/26	svck	svqt	% dự báo
Doanh thu	25,675	43,683	38,020	48%	-13%	23%
LNTT	3,429	1,743	3,755	10%	115%	18%
Lợi nhuận thuần	2,757	1,361	2,945	7%	116%	
Các khoản mục ròng không thường xuyên	0	-939	0	n/m	n/m	
Lợi nhuận thuần cốt lõi	2,757	2,300	2,945	7%	28%	18%

Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	103,564	135,129	162,743	174,591	218,787
Lợi nhuận gộp	17,654	16,939	25,285	25,051	25,597
Chi phí BH&QL	(5,612)	(3,814)	(6,266)	(6,722)	(8,423)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	12,042	13,125	19,019	18,329	17,173
Lãi vay thuần	1,077	1,197	1,937	2,091	2,666
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	37.8	41.6	41.6	41.6	41.6
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	15.7	(3.56)	48.8	52.4	65.6
LN TT	13,172	14,359	21,047	20,514	19,946
Chi phí thuế TNDN	(2,582)	(2,788)	(4,209)	(4,103)	(3,989)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(192)	(157)	(337)	(328)	(319)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	10,398	11,414	16,501	16,083	15,638
Lợi nhuận thuần ĐC	10,030	11,046	16,133	15,715	15,270
EBITDA ĐC	14,770	16,020	20,933	20,810	19,853
EPS (đồng)	4,483	4,800	6,838	6,665	6,481
EPS ĐC (đồng)	4,324	4,646	6,686	6,513	6,328
DPS (đồng)	5,922	2,118	4,000	4,000	4,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	2,320	2,378	2,413	2,413	2,413
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	2,343	2,413	2,413	2,413	2,413
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,343	2,413	2,413	2,413	2,413

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	5,568	6,876	8,066	11,584	6,074
Đầu tư ngắn hạn	27,494	32,891	32,549	31,426	35,006
Phải thu khách hàng	19,098	24,841	30,731	33,841	43,502
Hàng tồn kho	4,599	4,364	6,672	7,158	8,970
Các tài sản ngắn hạn khác	531	889	1,790	1,920	2,407
Tổng tài sản ngắn hạn	57,290	69,861	79,808	85,931	95,960
TSCĐ hữu hình	18,222	15,951	20,679	22,333	24,120
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	30.4	29.0	29.6	30.2	30.8
Đầu tư dài hạn	1,718	2,877	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	390	396	408	420	433
Tài sản dài hạn khác	4,205	4,417	5,371	5,761	7,220
Tổng tài sản dài hạn	24,564	23,670	26,487	28,545	31,804
Tổng cộng tài sản	81,855	93,532	106,296	114,476	127,763
Nợ ngắn hạn	934	1,440	1,440	1,440	1,440
Phải trả người bán	6,037	11,905	14,012	14,683	17,962
Nợ ngắn hạn khác	6,651	5,774	8,137	8,730	10,939
Tổng nợ ngắn hạn	14,575	20,537	25,379	26,772	32,748
Nợ dài hạn	2,291	1,532	1,532	1,532	1,532
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	294	284	488	524	656
Nợ dài hạn khác	3,124	3,526	4,394	4,714	5,907
Tổng nợ dài hạn	5,708	5,341	6,414	6,770	8,095
Tổng nợ phải trả	20,284	25,878	31,793	33,542	40,843
Vốn chủ sở hữu	60,248	66,295	73,144	79,575	85,562
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,323	1,358	1,358	1,358	1,358
Tổng vốn chủ sở hữu	61,571	67,653	74,502	80,934	86,920
Tổng nợ phải trả và VCSH	81,855	93,532	106,296	114,476	127,763
BVPS (đ)	25,718	27,475	30,313	32,978	35,459
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(2,343)	(3,905)	(5,094)	(8,612)	(3,103)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	12,042	13,125	19,019	18,329	17,173
Khấu hao	(2,728)	(2,895)	(1,914)	(2,481)	(2,680)
Lãi vay thuần	1,077	1,197	1,937	2,091	2,666
Thuế TNDN đã nộp	(2,561)	(2,798)	(4,134)	(4,079)	(3,901)
Thay đổi vốn lưu động	(2,703)	(1,017)	(3,445)	(2,356)	(6,072)
Khác	(152)	1,390	(565)	(498)	(241)
LCT thuần từ HĐKD	9,035	13,378	12,611	13,698	9,461
Đầu tư TS dài hạn	(1,354)	(1,784)	(3,766)	(4,136)	(4,467)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	8,823	(4,935)	2,674	5,011	340
LCT thuần từ HĐĐT	7,468	(6,719)	(1,091)	875	(4,127)
Cổ tức trả cho CSH	(13,872)	(5,109)	(9,652)	(9,652)	(9,652)
Thu từ phát hành CP	0	0	3,617	459	703
Tăng/giảm nợ	(2,651)	(253)	0	0	0
Khác	(81.3)	11.0	(4,296)	(1,862)	(1,894)
LCT thuần từ HĐTC	(16,604)	(5,351)	(10,330)	(11,055)	(10,843)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5,669	5,568	6,876	8,066	11,584
LCT thuần trong kỳ	(101)	1,308	1,189	3,518	(5,510)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,568	6,876	8,066	11,584	6,074
Dòng tiền tự do	7,681	11,595	8,845	9,563	4,994

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	17.0	12.5	15.5	14.3	11.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.3	11.9	12.9	11.9	9.07
Tỷ suất LNT (%)	10.0	8.45	10.1	9.21	7.15
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.6	19.4	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	15.1	30.5	20.4	7.28	25.3
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(7.30)	8.46	30.7	(0.59)	(4.60)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(10.7)	10.1	46.0	(2.59)	(2.83)
Tăng trưởng EPS (%)	(18.7)	7.09	42.5	(2.53)	(2.77)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(11.6)	7.44	43.9	(2.59)	(2.83)
Tăng trưởng DPS (%)	91.0	(64.2)	88.9	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	132	44.1	58.5	60.0	61.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	16.7	18.0	23.7	21.1	18.9
ROACE (%)	17.2	18.7	24.7	21.7	18.8
Vòng quay tài sản (lần)	1.22	1.54	1.63	1.58	1.81
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.75	1.02	0.66	0.75	0.55
Số ngày tồn kho	19.5	13.5	17.7	17.5	16.9
Số ngày phải thu	81.1	76.7	81.6	82.6	82.2
Số ngày phải trả	25.6	36.8	37.2	35.8	33.9
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(2.76)	(4.37)	(4.74)	(8.63)	(1.07)
Nợ/tài sản (%)	4.77	4.25	4.33	4.12	4.04
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.26	0.25	0.22	0.23	0.26
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.93	3.40	3.14	3.21	2.93
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.68	1.31	1.08	0.99	0.82
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.8	11.1	8.42	8.31	8.98
P/E (lần)	16.8	15.7	11.0	11.3	11.6
P/E ĐC (lần)	17.4	16.2	11.2	11.5	11.9
P/B (lần)	2.92	2.74	2.48	2.28	2.12
Lợi suất cổ tức (%)	7.87	2.82	5.32	5.32	5.32

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn