

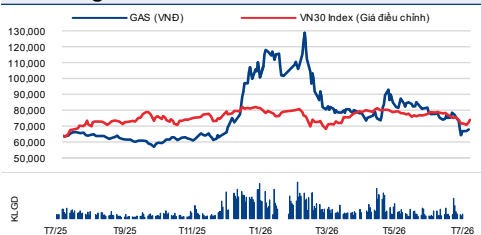
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ120,000
Tiềm năng tăng/giảm: 74.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/7/2026)	68,700
Mã Bloomberg	GAS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	56,000-128,700
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	67,625
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	165,770
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	6,307
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)	1.20	0.99	0.90
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.1	7.68	7.55
P/E ĐC (lần)	14.8	10.3	10.5
P/B (lần)	2.50	2.27	2.08
Lợi suất cổ tức (%)	3.08	5.82	5.82

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

Q2/2026: Lợi nhuận thuần tăng 23% so với cùng kỳ; vượt dự báo

- Lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi Q2/2026 đạt 5.456 tỷ đồng (tăng 59% so với cùng kỳ và 85% so với quý trước), trong khi lợi nhuận thuần đạt 5.850 tỷ đồng (tăng 23% so với cùng kỳ, 98% so với quý trước và bằng 33% dự báo cả năm của HSC). Lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi nửa đầu năm 2026 đạt 8.411 tỷ đồng (tăng 36% so với cùng kỳ và bằng 51% dự báo cả năm).
- KQKD vượt dự báo nhờ giá dầu bình quân trong Q2/2026 tăng 24 USD/thùng so với Q2/2025 lên 97 USD/thùng, qua đó được phản ánh vào công thức giá bán khí của GAS; sản lượng LNG thông qua kho Thị Vải tăng cũng giúp gia tăng sản lượng. Theo đó, lợi nhuận gộp tăng lên 7.783 tỷ đồng (tăng 57% so với cùng kỳ).
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 8,5% trong 3 tháng qua, GAS đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,3 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 13,4 lần.

Sự kiện: KQKD Q2/2026

Lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi Q2/2026 của GAS đạt 5.456 tỷ đồng (tăng 59% so với cùng kỳ, 85% so với quý trước và bằng 33% dự báo cả năm của HSC). KQKD vượt dự báo nhờ giá dầu bình quân trong Q2/2026 tăng 24 USD/thùng so với Q2/2025 lên 97 USD/thùng, qua đó được phản ánh vào công thức giá bán khí của GAS; sản lượng LNG thông qua kho Thị Vải tăng cũng giúp gia tăng sản lượng. Các yếu tố này giúp lợi nhuận gộp tăng lên 7.783 tỷ đồng (tăng 57% so với cùng kỳ) và tỷ suất lợi nhuận gộp tăng 1,5 điểm phần trăm lên mức 18%.

Lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi nửa đầu năm 2026 đạt 8.411 tỷ đồng (tăng 36% so với cùng kỳ và bằng 51% dự báo cả năm của HSC), trong khi lợi nhuận thuần đạt 8.805 tỷ đồng (tăng 17% so với cùng kỳ). Doanh thu khí khô trong nửa đầu năm 2026 đạt 47.191 tỷ đồng, tăng 94% so với cùng kỳ từ 24.322 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 16,5% trong Q2/2025 lên 18,0% trong Q2/2026. Trong khi đó, doanh thu LPG nửa đầu năm 2026 đạt 30.086 tỷ đồng (tăng 5% so với cùng kỳ từ 28.605 tỷ đồng), với tỷ suất lợi nhuận gộp 7,2%, nhìn chung đi ngang so với cùng kỳ. Mảng này tiếp tục củng cố nền doanh thu nhưng chỉ đóng góp khiêm tốn vào tăng trưởng lợi nhuận. Chi phí bán hàng & quản lý tăng từ 204 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2025 lên 1.633 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2026 (kỳ trước được hưởng lợi từ khoản hoàn nhập lớn dự phòng nợ phải thu khó đòi, tổng cộng 1.634 tỷ đồng), sát với dự báo của HSC. Trong nửa đầu năm 2026, GAS đã hoàn nhập 492 tỷ đồng dự phòng nợ phải thu khó đòi; mặc dù thấp hơn nửa đầu năm 2025 nhưng khoản hoàn nhập này vẫn giúp giảm đáng kể chi phí bán hàng & quản lý.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2026, GAS

Lợi nhuận thuần cốt lõi tăng 59% so với cùng kỳ và 85% so với quý trước.

Tỷ đồng	Q2/26	svck	svqt	6T26	svck
Doanh thu thuần	43,249	44%	14%	81,269	46%
Lợi nhuận gộp	7,783	57%	72%	12,302	36%
Chi phí BH&QL	-612	n/m	-40%	-1,633	700%
Thu nhập tài chính	356	-11%	-7%	741	-2%
Chi phí tài chính	-95	-5%	-20%	-213	-2%
Lợi nhuận thuần	5,850	23%	98%	8,805	17%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	394	-70%	n/m	394	-70%
Lợi nhuận thuần cốt lõi	5,456	59%	85%	8,411	36%

Nguồn: GAS, HSC

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp, GAS

Mảng khí khô và LNG đóng góp gần 70% tổng lợi nhuận gộp trong 6T2026.

Tỷ đồng	6T25	6T26
Doanh thu	55,775	81,328
Khí khô và LNG	24,322	47,191
LPG	28,604	30,086
CNG	425	481
Condensates	553	895
Cước vận tải	1,138	1,282
Cho thuê văn phòng	56	57
Mảng khác	677	1,337
Lợi nhuận gộp	9,063	12,361
Khí khô và LNG	5,419	8,436
LPG	2,119	2,153
CNG	120	139
Condensates	264	382
Cước vận tải	937	981
Cho thuê văn phòng	31	29
Mảng khác	174	242
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	16.2	15.2
Khí khô và LNG	22.3	17.9
LPG	7.4	7.2
CNG	28.2	29.0
Condensates	47.8	42.7
Cước vận tải	82.3	76.5
Cho thuê văn phòng	54.8	50.4
Mảng khác	25.7	18.1

Nguồn: GAS, HSC

Duy trì khuyến nghị Mua vào

Sau khi giá cổ phiếu giảm 8,5% trong 3 tháng qua, GAS đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,3 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 13,4 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 120.000đ (tiềm năng tăng giá 74,4%). Rủi ro chính là GAS có thể bị hủy niêm yết khỏi HOSE nếu không thể nâng tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng lên trên 10% trước cuối năm nay.

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
Slg CP bình quân (triệu đv)	2,320	2,378	2,413	2,413	2,413
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	2,343	2,413	2,413	2,413	2,413
Slg 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
Phả 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 HKKD	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)	1.53	1.20	0.99	0.90	0.74
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.7	10.1	7.68	7.55	8.19
P/E (lần)	15.3	14.3	10.0	10.3	10.6
P/E ĐC (lần)	15.9	14.8	10.3	10.5	10.9
P/B (lần)	2.67	2.50	2.27	2.08	1.94
Lợi suất cổ tức (%)	8.62	3.08	5.82	5.82	5.82

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