

MUA

Giá mục tiêu 2026: **82.500 VND**
% tăng giá: **26,3%**
Cập nhật: 23-12-2025

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Định giá cổ phiếu hấp dẫn; Hỗ trợ sản lượng khí từ Nhơn Trạch 3&4

Tiêu cực: (1) Triển vọng giá dầu tăng kém khả quan;
(2) Biên lợi nhuận giảm do thay đổi cơ cấu sản phẩm;
(3) Áp lực cạnh tranh với thủy điện.

Rủi ro: Các dự án trọng điểm chậm tiến độ.

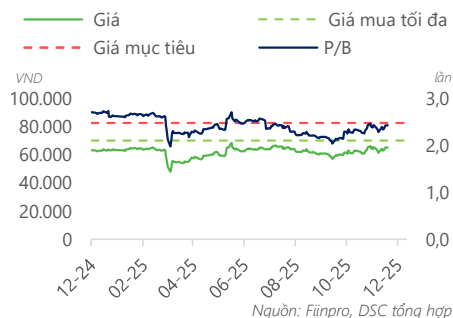
Đơn vị: tỷ VND	Q3/24	Q3/25	2025F
DTT	25.252	35.690	121.675
% YoY	14%	41%	17%
LNST	2.578	2.613	12.776
% YoY	6%	0%	14%

Tổng quan doanh nghiệp

GAS chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh khí và các sản phẩm khí. Tổng Công ty GAS là đơn vị duy nhất có đầy đủ hệ thống cơ sở hạ tầng khí và là doanh nghiệp chủ chốt trong lĩnh vực khí đốt. Hiện Tổng Công ty giữ vị thế số 1 về cung cấp LPG với hơn 70% thị phần trên thị trường LPG.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Phân phối xăng dầu & khí đốt
Giá hiện tại:	65.300 VND
Vốn hóa:	157.566 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2.413 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	4.872 VND
P/E:	13,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	21,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	3,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

GAS

Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP

DSC

KHUYẾN NGHỊ

DSC khuyến nghị Mua đối với GAS với giá mục tiêu đạt 82.500 VND (tiềm năng tăng giá 26,3%) dựa trên định giá P/E và P/B với tỷ lệ 50:50.

GAS hiện đang giao dịch với mức P/E là 13,4 lần, thấp hơn đáng kể so với mức P/E trung bình và cũng là mức thấp nhất trong 5 năm. Chỉ số P/B cũng tương tự khi hiện đang giao dịch ở mức 2,43 lần trong khi mức P/B trung bình 5 năm là 3,29 lần cho thấy cổ phiếu đang ở vùng định giá hấp dẫn. Với lợi thế tới từ (1) Vị thế lớn trong ngành khí & điện Việt Nam và (2) Tiềm năng tăng trưởng khi ngành khí & điện khí được tạo điều kiện phát triển, DSC cho rằng GAS đang ở vùng định giá hấp dẫn để đầu tư dài hạn.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Quan điểm ngành: Lộ trình mới trong phát triển điện khí

Vào ngày 20/8/2025, nghị quyết 70-NQ/TW được ban hành, tiếp tục nhấn mạnh vai trò của điện khí (đặc biệt là điện khí hóa lỏng - LNG) là một trong những "mũi nhọn" chiến lược. Nghị quyết tập trung vào 3 nội dung chính gồm (1) Ưu tiên phát triển các "Trung tâm năng lượng LNG"; (2) Tháo gỡ các "điểm nghẽn" pháp lý và tài chính; (3) Đẩy mạnh tiến độ, trước năm 2030 đưa vào vận hành 3 - 5 GW công suất điện khí LNG mới để bù đắp tình trạng thiếu hụt điện nền tại miền Bắc,

Đầu tư hạ tầng quy mô lớn trên toàn bộ chuỗi giá trị

PV GAS đã công bố kế hoạch đầu tư xây dựng cơ bản quy mô 65 nghìn tỷ đồng cho giai đoạn 2026 -2030, với mục tiêu phát triển toàn diện chuỗi giá trị. Trong đó, (1) Khu vực thượng nguồn sẽ tập trung phát triển các mỏ khí mới; (2) Khu vực trung nguồn sẽ ưu tiên xây dựng hệ thống cơ sở hạ tầng LNG chiến lược và các đường ống dẫn khí và (3) Khu vực hạ nguồn sẽ đầu tư vào các dự án điện khí/LNG để tối ưu hóa giá trị sử dụng khí tự nhiên trong lĩnh vực sản xuất điện.

Cơ hội từ các thị trường lân cận

GAS đang tận dụng tốt cơ hội từ việc Campuchia hạn chế nhập khẩu LPG từ Thái Lan để gia tăng sản lượng xuất khẩu sang thị trường này, với dự báo tăng trưởng nhu cầu tại đây đạt khoảng 7%/năm.

QUAN ĐIỂM NGÀNH:

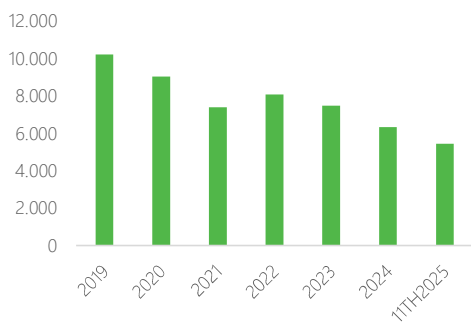
Cam kết phát triển dài hạn cho lĩnh vực điện khí

GAS

Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP

DSC

SẢN LƯỢNG KHÍ KHAI THÁC HÀNG NĂM



Nguồn: DSC tổng hợp

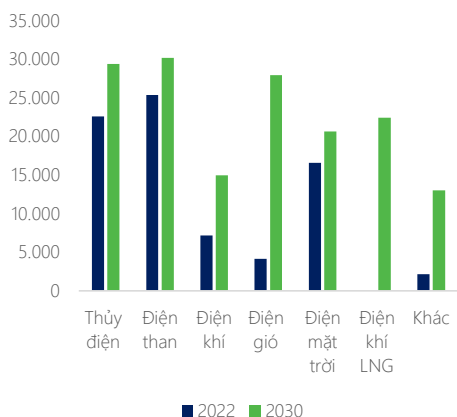
Gấp rút trước khi trữ lượng khí cạn kiệt

Ngành khí Việt Nam đang đứng trước rủi ro thiếu nguồn cung khí trong giai đoạn 2024- 2025 do: (1) Các bể khí trong nước đang dần cạn kiệt trữ lượng, đặc biệt là mỏ Nam Côn Sơn có khả năng dừng khai thác; (2) Các mỏ khí mới vẫn đang trong giai đoạn phát triển và chỉ có thể ghi nhận dòng khí đầu tiên kể từ năm 2026. Chúng tôi đánh giá điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới hoạt động kinh doanh khi sản lượng khí thương phẩm sẽ sụt giảm.

Lộ trình mới cho điện khí và điện khí tự nhiên hóa lỏng (LNG)

Vào ngày 20/8/2025, nghị quyết 70-NQ/TW được ban hành, tiếp tục nhấn mạnh vai trò của điện khí (đặc biệt là điện khí hóa lỏng - LNG) là một trong những "mũi nhọn" chiến lược. Nghị quyết tập trung vào 3 nội dung chính gồm (1) Ưu tiên phát triển các "Trung tâm năng lượng LNG"; (2) Tháo gỡ các "điểm nghẽn" pháp lý và tài chính; (3) Đẩy mạnh tiến độ, trước năm 2030 đưa vào vận hành 3 - 5 GW công suất điện khí LNG mới để bù đắp tình trạng thiếu hụt điện nền tại miền Bắc. DSC cho rằng nghị quyết 70 sẽ là yếu tố quan trọng thúc đẩy tiêu thụ, sản xuất LNG và tạo điều kiện cho GAS phát triển thị trường này.

CÔNG SUẤT ĐIỆN 2022 & 2030



Nguồn: DSC tổng hợp

Điện khí nằm trong kế hoạch phát triển dài hạn

Theo chủ trương của quy hoạch điện VIII, việc đẩy mạnh phát triển các nguồn năng lượng tái tạo (NLTT), loại bỏ dần các nguồn điện sử dụng nhiên liệu có hại cho môi trường là bắt buộc nhằm đáp ứng các tiêu chuẩn an ninh môi trường từ COP26. Song song với năng lượng tái tạo, điện khí cũng sẽ được chú trọng phát triển nhờ tính linh hoạt cao, trong khi cũng đáp ứng đủ các tiêu chuẩn bảo vệ môi trường. Theo Quy hoạch điện VIII, nhiệt điện khí (bao gồm điện khí trong nước và điện khí LNG) sẽ chiếm 24,8% tổng công suất nguồn điện Việt Nam trong 2030. Xu hướng này sẽ thúc đẩy việc phát triển các dự án điện khí, cũng như nhu cầu tiêu thụ khí trong dài hạn.

LUẬN ĐIỂM:

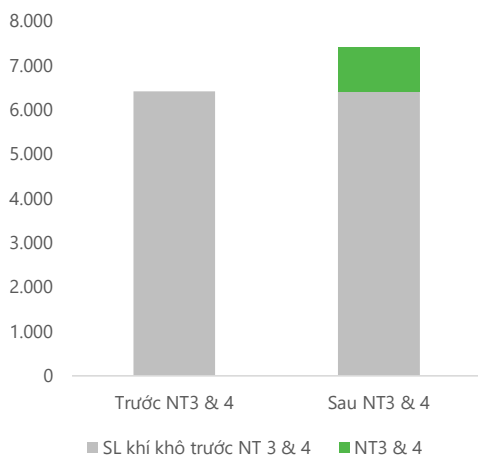
GAS tích cực chuẩn bị cho các bước tiến mới

GAS

Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP

DSC

SẢN LƯỢNG KHÍ TIÊU THỤ



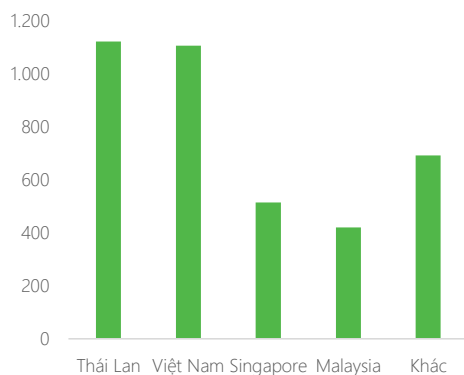
Nguồn: GAS, DSC tổng hợp

Chiến lược đầu tư hạ tầng điện khí LNG quy mô lớn

GAS đã công bố kế hoạch đầu tư xây dựng cơ bản với quy mô lên tới 65 nghìn tỷ đồng cho giai đoạn 2026–2030. Trọng tâm là xây dựng hệ thống cơ sở hạ tầng LNG chiến lược với bốn trung tâm LNG lớn tại Thị Vải, Sơn Mỹ, miền Trung và miền Bắc. Trong đó, dự án nâng công suất kho chứa LNG Thị Vải lên 3 triệu tấn/năm dự kiến hoàn thành vào năm 2029 sẽ là nền tảng quan trọng.

Ngoài ra, GAS cũng hưởng lợi lớn khi hai nhà máy Nhơn Trạch 3 & 4 dự kiến vận hành thương mại kể từ cuối năm 2025. Kỳ vọng doanh thu từ LNG sẽ bùng nổ mạnh mẽ khi các nhà máy điện khí Nhơn Trạch 3 và 4 đi vào vận hành xuyên suốt (dự kiến cung cấp 1 triệu tấn LNG/năm, tương ứng 15% sản lượng khí khô tiêu thụ hàng năm của GAS).

NHẬP KHẨU NHIÊN LIỆU CỦA CAMPUCHIA THEO GIÁ TRỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

Tận dụng cơ hội từ các quốc gia lân cận

Nhờ các hoạt động xuất khẩu tích cực, tổng sản lượng kinh doanh quốc tế hiện đã chiếm tới 46,1% tổng sản lượng LPG của toàn doanh nghiệp. Điều này cho thấy mảng kinh doanh ngoài nước đang đóng vai trò ngày càng quan trọng trong cơ cấu doanh thu của GAS.

Kể từ ngày 22/6/2025, việc Campuchia hạn chế nhập khẩu LPG từ Thái Lan đã tạo ra một cơ hội lớn cho GAS gia tăng sản lượng xuất khẩu sang thị trường này. Nhu cầu tiêu thụ LPG tại Campuchia được dự báo sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định khoảng 7%/năm cho đến năm 2030.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH GAS 2025

	2022	2023	2024	2025F	2026F
DTT (tỷ VND)	100.724	89.954	103.564	121.675	131.854
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	21.315	16.925	17.654	17.643	19.119
LNTT (tỷ VND)	18.806	14.640	13.172	15.030	15.512
LNST (tỷ VND)	15.066	11.793	10.590	12.776	13.185
LNST sau CĐTS (tỷ VND)	14.798	11.606	10.398	12.648	13.054
EPS (VND)	6.280	4.972	4.354	5.295	5.464
Biên lợi nhuận gộp	21%	19%	17%	15%	15%
Biên LN ròng	19%	16%	13%	12%	12%
% DTT (YoY)	28%	-11%	15%	17%	8%
% LNTT (YoY)	68%	-22%	-10%	14%	3%
% LNST (YoY)	70%	-22%	-10%	21%	3%
% LNST sau CĐTS (YoY)	71%	-22%	-10%	22%	4%

Phương pháp dự phóng kết quả kinh doanh

DSC nâng dự phóng doanh thu và LNST của GAS lần lượt là 121.675 tỷ (+17% YoY) và 12.776 tỷ VND (+21% YoY) cho năm 2025 (tăng lần lượt là 32% và 10% so với dự phóng trước đó) nhờ khoản hoàn nhập dự phòng từ PV Power và các nhà máy lớn hơn dự kiến. Tương ứng EPS cho năm 2025 là 5.295 VND/cp.

Đối với năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 131.854 tỷ (+8% YoY) và 13.185 tỷ (+3% YoY) nhờ sản lượng tiêu thụ khí khô tăng thêm ~15%, đóng góp bởi hai nhà máy điện khí LNG Nhơn Trạch 3 & 4. Đồng thời trong năm 2026 cũng sẽ không còn khoản hoàn nhập dự phòng đột biến như năm 2025. Tương ứng EPS cho năm 2026 đạt 5.464 VND/cp.

Phương pháp định giá

Chúng tôi kết hợp sử dụng phương pháp định giá chính là phương pháp hệ số nhân sử dụng hai chỉ số P/E và P/B, với tỷ lệ cho 2 hệ số là 50:50. Mức giá chúng tôi đưa ra cho cổ phiếu GAS là 82,500 VND/cổ phiếu, cao hơn 26% so với giá đóng cửa ngày 25/12/2025. Cổ phiếu có lợi thế về upside khi đang giao dịch ở mức định giá thấp.

Định giá P/E

P/E mục tiêu 2025	13,1
EPS	5.464
Giá mục tiêu (VND)	71.574

Định giá P/B

P/B mục tiêu 2025	3,3
BVPS	28.395
Giá mục tiêu (VND)	93.353

Tổng hợp định giá (12/05/2025)

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/B	93.353	50%	46.676
P/E	71.574	50%	35.787
Giá mục tiêu			82.463
Giá hiện tại			65.300
Upside			26,3%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

GAS hiện đang giao dịch với mức P/E là 13,4 lần, thấp hơn đáng kể so với mức P/E trung bình và cũng là mức thấp nhất trong 5 năm. Chỉ số P/B cũng tương tự khi hiện đang giao dịch ở mức 2,43 lần trong khi mức P/B trung bình 5 năm là 3,29 lần cho thấy cổ phiếu đang ở vùng định giá hấp dẫn để đầu tư trong dài hạn.

Về mức định giá hợp lý, DSC cho rằng GAS phù hợp với mức P/B dự phóng là 3,3 lần nhờ lợi thế về cơ cấu tài sản. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng mức P/E hiện tại là tương đối hợp lý bởi (1) Giá dầu đang trong chu kỳ hạ nhiệt; (2) Lộ trình xây dựng các nhà máy LNG chưa có kế hoạch cụ thể

P/E LTM

PHỤ LỤC:

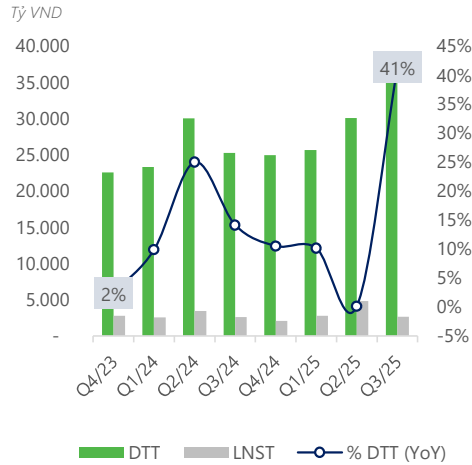
Cập nhật kết quả kinh doanh & Điểm nhấn tài chính

GAS

Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP

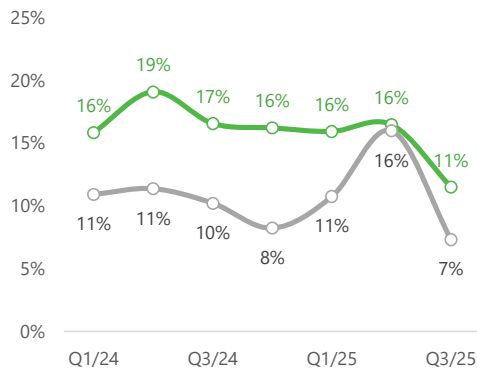
DSC

KẾT QUẢ KINH DOANH



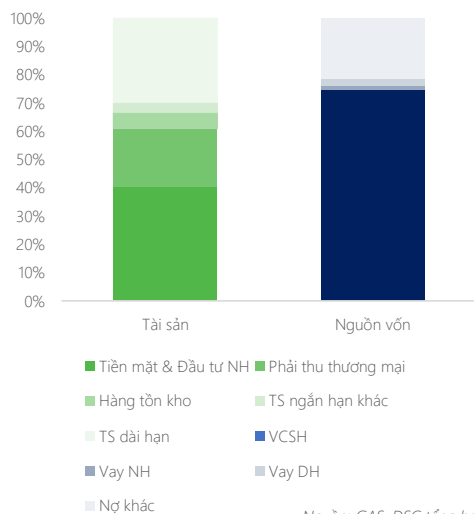
Nguồn: GAS, DSC tổng hợp

BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: GAS, DSC tổng hợp

CƠ CẤU TÀI SẢN & NGUỒN VỐN



Nguồn: GAS, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận thu hẹp trong bối cảnh giá đầu kém thuận lợi

Trong quý 3/2025, GAS đã ghi nhận một sự bùng nổ về doanh thu thuần khi đạt khoảng 35.711 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh mẽ 41% so với cùng kỳ năm trước. Động lực chính cho sự tăng trưởng này đến từ mảng LPG với sản lượng bán ra tăng vọt 65%, đặc biệt là nhờ việc tận dụng tốt cơ hội xuất khẩu sang thị trường Campuchia khi quốc gia này hạn chế nhập khẩu từ Thái Lan. Doanh thu từ LNG cũng tăng gấp đôi trong quý này, đóng góp tích cực vào tổng doanh số.

Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ lại ghi nhận mức tăng khiêm tốn chỉ 1%, đạt 2.549 tỷ đồng. Sự lệch pha giữa doanh thu và lợi nhuận chủ yếu do biên lợi nhuận gộp hợp nhất bị thu hẹp đáng kể, giảm từ 17% xuống còn khoảng 11% - 11,5%. Nguyên nhân là do giá dầu FO và LPG thế giới sụt giảm, kết hợp với việc gia tăng tỷ trọng hoạt động thương mại LPG (nhập khẩu để bán lại) vốn có biên lợi nhuận rất mỏng so với sản phẩm tự sản xuất.

Tính chung 9 tháng đầu năm, doanh thu đạt 91.490 tỷ đồng (+16% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 10.053 tỷ đồng (+19% YoY), giúp GAS hoàn thành lần lượt 123% và 127% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm. Kết quả lợi nhuận này được hỗ trợ lớn bởi khoản hoàn nhập dự phòng nợ khó đòi trị giá hơn 1.600 tỷ đồng từ PV Power và các nhà máy BOT Phú Mỹ 3, Năng lượng Mekong. Ngược lại, sản lượng khí cấp cho điện giảm 13,5% do các nhà máy BOT lớn hết hạn hợp đồng với EVN.

Cơ cấu tài sản lành mạnh

Nhờ cơ cấu tài sản tập trung vào tiền mặt và tài sản cố định đã khấu hao nhiều, GAS duy trì được vị thế nợ vay ròng âm (tiền mặt lớn hơn nợ vay). Tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu chỉ ở mức 0,3 lần (quý 2/2025), cực kỳ thấp so với quy mô ngành. Điều này cho thấy GAS có dư địa rất lớn để huy động vốn vay trong tương lai nếu cần thiết để tài trợ cho các dự án hạ tầng khí LNG quy mô lớn.

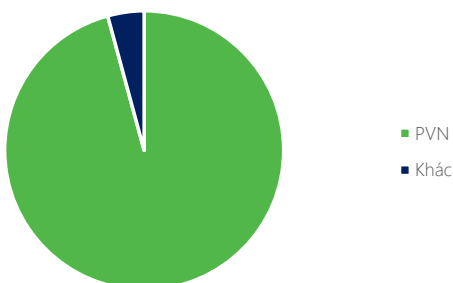
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cơ cấu cổ đông của Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS) đặc trưng bởi tính cô đặc và sự kiểm soát gần như tuyệt đối từ phía Nhà nước. Theo các nguồn tin từ các báo cáo phân tích, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) là cổ đông lớn nhất, nắm giữ khoảng 95,76% đến 95,8% cổ phần. Điều này khẳng định vị thế của GAS như một doanh nghiệp nòng cốt, thực thi các chiến lược và đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia.

Do tỷ lệ sở hữu của Nhà nước quá lớn, lượng cổ phiếu tự do chuyển nhượng (free float) của GAS trên thị trường chứng khoán ở mức rất thấp, chỉ chiếm khoảng 4,2%. Sự khan hiếm cổ phiếu lưu hành tự do này khiến GAS thường có cơ cấu cổ đông rất ổn định nhưng cũng hạn chế tính thanh khoản so với quy mô vốn hóa khổng lồ của doanh nghiệp.

Về khối ngoại, tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài tại GAS hiện khá khiêm tốn, ước tính dao động từ 0,8% đến 1,7%. Hiện tại, GAS có tổng số cổ phiếu đang lưu hành đạt khoảng từ 2,3 đến 2,4 tỷ cổ phiếu. Cơ cấu sở hữu "siêu tập trung" này là điểm tựa vững chắc giúp doanh nghiệp thống nhất nguồn lực để triển khai các đại dự án hạ tầng khí và LNG quy mô lớn trong giai đoạn tới.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG GAS



Nguồn: GAS, DSC tổng hợp

CÔNG TY CON

GAS hiện đang sở hữu 6 công ty con chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh dầu khí. Trong số các công ty con và công ty liên kết của FPT, có 5 công ty đã được niêm yết: CTCP Phân phối khí Thấp áp Dầu khí Việt Nam (PGD); CTCP Kinh doanh LPG Việt Nam (PVG); CTCP CNG Việt Nam (CNG). CTCP Bọc ống dầu khí Việt Nam (PVB) và CTCP Kinh doanh khí Miền Nam (PGS).

Công ty	Vốn điều lệ	Tỷ lệ
Công ty con		
CTCP Sản xuất Ống thép Dầu khí Việt Nam	1.839	99,90%
CTCP Phân phối khí Thấp áp Dầu khí Việt Nam (PGD)	990	50,50%
CTCP Kinh doanh LPG Việt Nam (PVG)	365	51,31%
CTCP CNG Việt Nam (CNG)	351	56%
Công ty TNHH Kho cảng LNG Sơn Mỹ	300	61%
CTCP Bọc ống dầu khí Việt Nam (PVB)	216	52,94%
Công ty liên kết		
CTCP Kinh doanh Khí Miền Nam (PGS)	500	35,26%
Công ty TNHH Khí nhiên liệu GTVT PVGazprom	200	29%

Nguồn: GAS, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

GAS

Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP

DSC

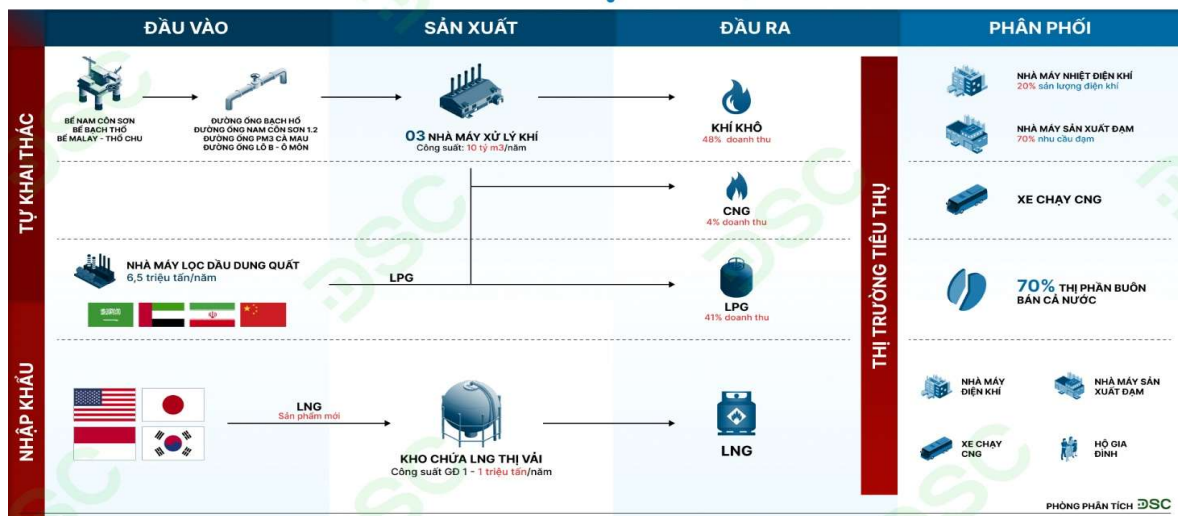
LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH



MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP - TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM (GAS)



Nguồn: GAS, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn