

Ngành Dầu khí

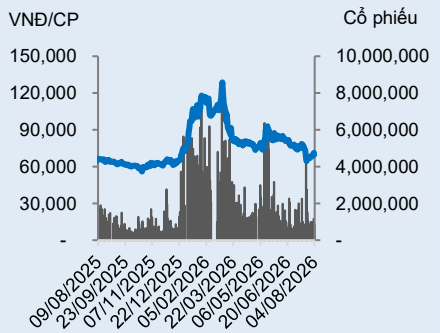
Báo cáo cập nhật
Tháng 8, 2026

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	84.900
Giá thị trường (04/8/2026)	69.900
Lợi nhuận kỳ vọng	+21,5%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	56.000-128.700
Vốn hóa	168.665 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	2.412.949.756
KLGD bình quân 10 ngày	1.170.664
% sở hữu nước ngoài	2,03%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.100
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3%
Beta	1,22

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
GAS	-9,7%	-6,6%	-14,5%	-39,2%
VN-Index	-0,6%	-4,1%	-6,4%	1,2%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Đăng Thành
(84 24) 3928.8080 ext.205
thanhdn@bvsc.com.vn

Tổng Công ty Khí Việt Nam – CTCP

Mã giao dịch: GAS Reuters: GAS.HM Bloomberg: GAS VN

Sản lượng khí khô tăng trưởng ấn tượng

Cập nhật KQKD. Q2/2026, GAS ghi nhận doanh thu thuần đạt 43.249 tỷ đồng (+44% YoY), lợi nhuận gộp đạt 7.783 tỷ đồng (+57% YoY), LNST-CDTS đạt 5.850 tỷ đồng (+23% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm, GAS ghi nhận doanh thu thuần đạt 81.268 tỷ đồng (+46% YoY), lợi nhuận gộp đạt 12.302 tỷ đồng (+36% YoY), LNST-CDTS đạt 8.805 tỷ đồng (+17% YoY).

Sản lượng khí tự nhiên tiếp tục suy giảm, tuy nhiên được bù đắp bởi khí LNG nhập khẩu. BVSC dự báo sản lượng khí tự nhiên từ các mỏ nội địa sẽ suy giảm 3% YoY trong năm 2026 do các mỏ đã được khai thác trong thời gian dài, tuy nhiên được bù đắp đáng kể bởi sản lượng khí LNG nhập khẩu. Tính chung sản lượng khí khô nội địa và khí LNG, chúng tôi dự phóng lượng khí tự nhiên của GAS trong năm 2026 sẽ tăng 8% YoY.

Ghi nhận doanh thu, lợi nhuận bán khí mỏ PM3-CAA vào doanh thu thuần của GAS. Theo chủ trương tái cơ cấu của PVN, GAS đã chính thức tiếp nhận quyền mua bán khí PM3-CAA và chuyển các hợp đồng thương mại về tổng công ty. Trước đây, GAS chỉ ghi nhận doanh thu vận chuyển khí từ mỏ này. Ban lãnh đạo chia sẻ doanh thu của GAS có thể tăng lên 12.000 tỷ đồng sau khi ghi nhận doanh thu bán khí của mỏ này.

Đẩy mạnh hoạt động kinh doanh khí hóa lỏng quốc tế, hướng tới mục tiêu trở thành trung tâm LNG của khu vực. Trong năm 2025, mảng kinh doanh quốc tế đóng góp hơn 56% tổng doanh thu của GAS, sản lượng kinh doanh quốc tế LNG/LPG đạt hơn 3,3 triệu tấn (+129% YoY), chiếm 67% tổng sản lượng LNG/LPG phân phối. Trong 1H2026, tăng trưởng sản lượng LNG kinh doanh quốc tế là động lực chính đóng góp vào mức tăng trưởng doanh thu +94% YoY và lợi nhuận gộp +56% YoY của mảng khí khô. GAS xác định kinh doanh thương mại các sản phẩm khí hóa lỏng trên thị trường quốc tế là động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn từ nay đến năm 2030 với hàng loạt dự án được triển khai và phê duyệt chủ trương đầu tư như kho LNG Vũng Áng, kho cảng PV GAS Hải Phòng, LNG Sơn Mỹ, LNG Thị Vải mở rộng.

Các dự án khí trọng điểm, đặc biệt là mỏ khí Lô B đang gấp rút được triển khai nhằm bổ sung nguồn cung khí khô trong nước. Đây sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho GAS. Từ nay đến năm 2027, các mỏ khí quan trọng bao gồm Lô B, Sư Tử Trắng 2B, Kinh Ngự Trắng, Kinh Ngự Trắng Nam, Thiên Nga Hải Âu, Đại Hùng pha 3, Nam Du U Minh, Khánh Mỹ Đầm Dơi sẽ được hoàn thành xây dựng và đi vào hoạt động, bổ sung đáng kể cho nguồn khí trong nước.

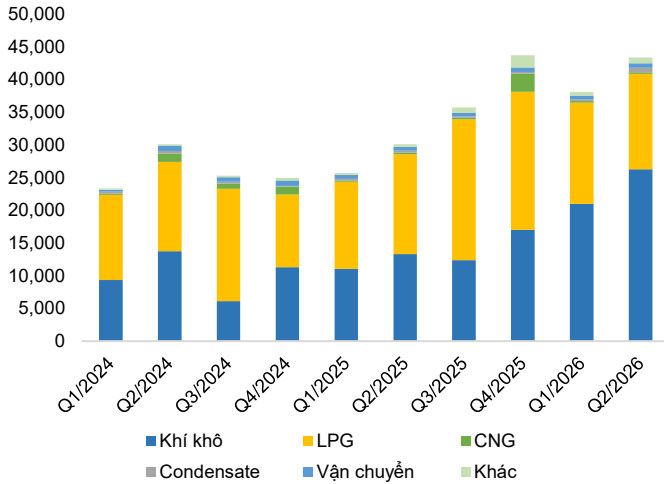
Định giá và khuyến nghị đầu tư. Sử dụng phương pháp định giá DCF và P/E, BVSC xác định giá mục tiêu cho GAS là **84.900 đồng/cp**, tiềm năng tăng giá +21,5%, khuyến nghị **OUTPERFORM**.

Cập nhật KQKD Q2/2026 và 1H/2026

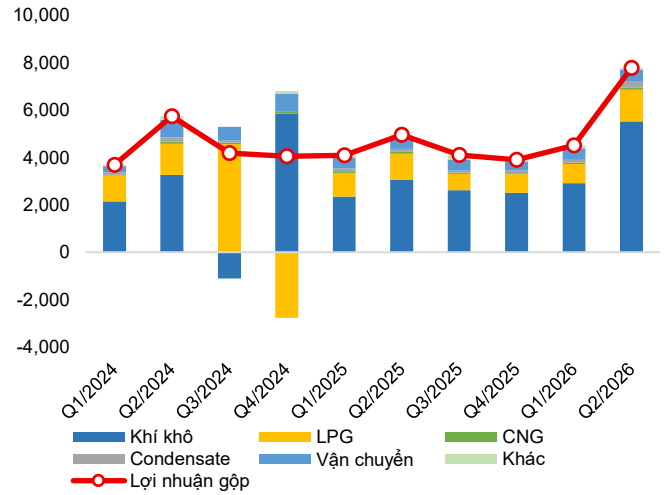
(Đvt: tỷ đồng)	Q2/2025	Q2/2026	YoY	1H/2025	1H/2026	YoY	Chi tiết
Doanh thu	30.104	43.294	44%	55.779	81.328	46%	- Xung đột địa chính trị tại Trung Đông khiến giá bán các sản phẩm khí tăng cao, đóng góp đáng kể vào tăng trưởng doanh thu của GAS trong 1H2026.
Khí khô và LNG	13.300	26.241	97%	24.322	47.191	94%	- Sản lượng LNG dẫn dắt tăng trưởng doanh thu mảng khí khô nhờ sản lượng phân phối cho các nhà máy điện Nhơn Trạch 3 & 4 và các nhà máy điện của EVN tại khu vực Đông Nam Bộ tăng.
LPG	15.280	14.597	-4%	28.605	30.086	5%	- Bên cạnh đó, mảng khí khô trong năm 2026 được ghi nhận doanh thu bán khí của mỏ PM3-CAA do GAS được chuyển giao quyền mua bán khí từ PVN vào cuối năm 2025. Trước đây, GAS chỉ ghi nhận doanh thu vận chuyển khí từ mỏ PM3-CAA.
CNG	239	251	5%	426	481	13%	- Mảng LPG duy trì doanh thu tương đương cùng kỳ nhờ giá bán tăng cao, bù đắp cho sự sụt giảm sản lượng do gián đoạn nguồn cung LPG từ khu vực Trung Đông.
Condensate	293	651	122%	553	895	62%	
Vận chuyển khí	577	708	23%	1.139	1.282	13%	
Khác	415	847	104%	734	1.394	90%	
Lợi nhuận gộp	4.954	7.783	57%	9.043	12.302	36%	- Biên lợi nhuận mảng khí khô được cải thiện ở một số mỏ bán khí theo cơ chế giá thả nổi, gắn với giá dầu nhiên liệu, trong khi giá mua được cố định theo giá miệng giếng.
Khí khô và LNG	3.072	5.525	80%	5.419	8.436	56%	- Mảng bán khí LNG đóng góp đáng kể vào tăng trưởng doanh thu. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp của mảng này chỉ khoảng 6%-7%, khiến biên lợi nhuận gộp chung của mảng khí khô và LNG giảm nhẹ YoY.
LPG	1.114	1.332	20%	2.120	2.153	2%	- Biên LNG mảng LPG cải thiện nhẹ 2 điểm phần trăm trong Q2/2026 so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ giá bán tăng cao.
CNG	79	85	8%	120	139	16%	- Các mảng kinh doanh khí khác nhìn chung duy trì biên lợi nhuận gộp tương đương cùng kỳ.
Condensate	119	262	119%	264	382	44%	
Vận chuyển khí	487	500	3%	938	981	5%	
Khác	83	79	-5%	182	211	16%	
Doanh thu tài chính	402	356	-11%	759	741	-2%	Lãi/lỗ tỷ giá ghi nhận giảm so với cùng kỳ.
Chi phí tài chính	100	95	-6%	218	213	-2%	
Lãi từ CTLK	10	11	2%	10	11	4%	
Chi phí bán hàng	569	620	9%	1.169	1.244	6%	
Chi phí QLDN	-1.283	-8	-99%	-965	389	-140%	Chủ yếu do trong Q2/2026, GAS ghi nhận hoàn nhập dự phòng phải thu khó đòi 495 tỷ đồng, cùng kỳ ghi nhận hoàn nhập 1.634 tỷ đồng.
Lợi nhuận khác	3	0	-88%	20	1	-96%	
LN trước thuế	5.982	7.443	24%	9.410	11.208	19%	
LNST-CĐTS	4.748	5.850	23%	7.504	8.805	17%	

Báo cáo cập nhật GAS

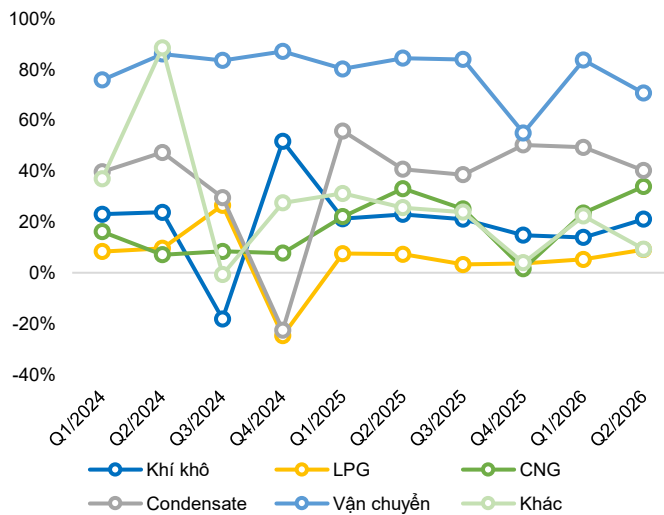
Doanh thu thuần
(Đvt: tỷ đồng)



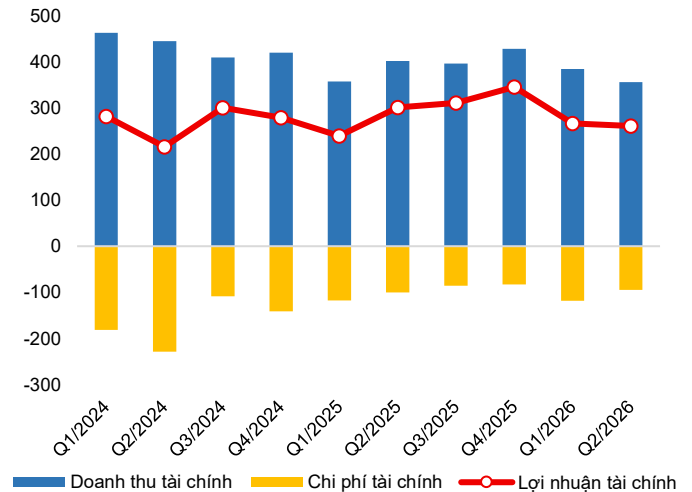
Lợi nhuận gộp
(Đvt: tỷ đồng)



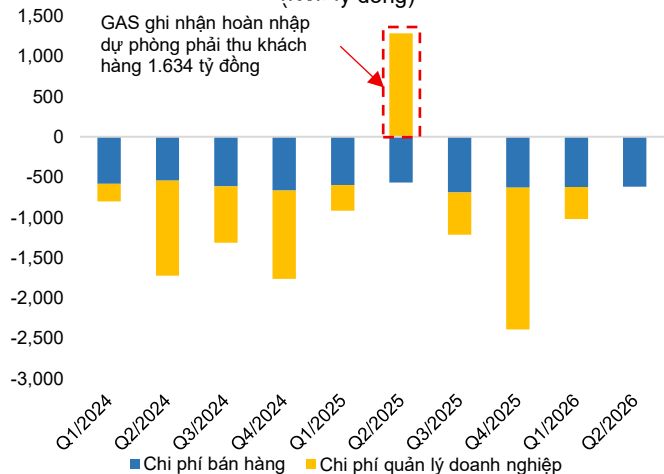
Biên lợi nhuận gộp



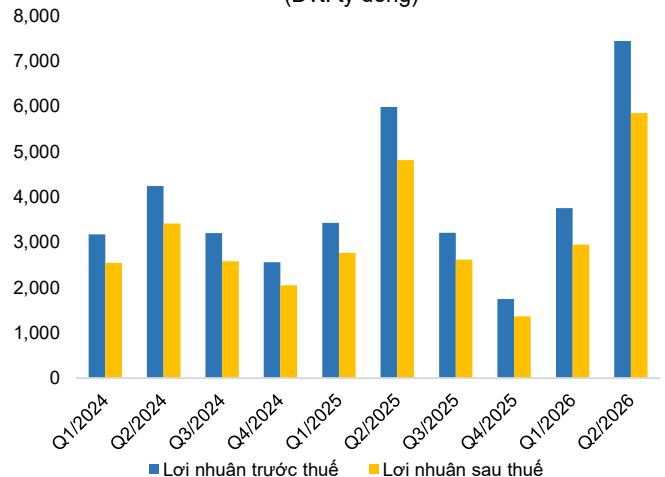
Hoạt động tài chính
(Đvt: tỷ đồng)



Chi phí bán hàng & QLDN
(Đvt: tỷ đồng)



LNTT & LNST
(Đvt: tỷ đồng)



Nguồn: GAS, BVSC tổng hợp

Dự phóng KQKD

(Đvt: tỷ đồng)	2025	2026F	YoY	Chi tiết
Doanh thu	135.129	160.115	18%	- Ước tính tổng sản lượng khí khô tăng 8% YoY, trong đó sản lượng khí nội địa giảm 3% YoY, sản lượng khí LNG tăng 54% YoY. Sản lượng khí LNG tăng mạnh nhờ (1) nhà máy điện Nhơn Trạch 3 & 4 chính thức vận hành thương mại từ đầu 2026; và (2) hoạt động thương mại khí hóa lỏng trên thị trường quốc tế tăng mạnh nhờ nguồn cung LNG từ các đối tác của GAS duy trì tương đối ổn định.
Khí khô và LNG	53.718	78.118	45%	- Dự báo sản lượng LPG giảm nhẹ 2% YoY, tuy nhiên nhờ giá bán tăng mạnh nên doanh thu vẫn duy trì tăng trưởng dương.
LPG	71.225	73.733	4%	- Năm 2025, mảng CNG ghi nhận doanh thu tăng đột biến trong Q4 (đạt ~2.800 tỷ đồng), BVSC dự báo doanh thu mảng CNG năm 2026 tương đương bình quân các năm trước; do đó, ghi nhận mức giảm đáng kể so với doanh thu 2025.
CNG	3.454	1.025	-70%	
Condensate	966	1.144	18%	
Vận chuyển khí	2.389	2.508	5%	
Khác	3.377	3.586	6%	
Lợi nhuận gộp	17.051	21.643	27%	
Khí khô và LNG	10.561	14.244	35%	- Mảng bán khí LNG đóng góp tỷ trọng cao hơn vào doanh thu mảng khí khô, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp bán LNG chỉ khoảng 6%-7%, khiến biên lợi nhuận gộp chung của mảng khí khô và LNG sụt giảm nhẹ 1,5 điểm phần trăm YoY.
LPG	3.600	4.473	24%	- Biên lợi nhuận các mảng kinh doanh còn lại nhìn chung được kỳ vọng tăng nhẹ so với 2025 nhờ giá bán tăng cao trong năm 2026.
CNG	220	74	-66%	
Condensate	450	500	11%	
Vận chuyển khí	1.788	1.984	11%	
Khác	430	368	-14%	
Doanh thu tài chính	1.580	1.625	3%	
Chi phí tài chính	384	585	52%	BVSC dự báo chi phí tài chính sẽ tăng đáng kể do tăng chi phí lãi vay liên quan đến nhu cầu vay vốn tài trợ cho các dự án đầu tư kho cảng LNG và đường ống dẫn khí các mỏ mới.
Lãi từ CTLK	42	41	-2%	
Chi phí bán hàng	2.602	2.773	7%	
Chi phí QLDN	1.324	1.822	38%	Chủ yếu do dự báo hoàn nhập dự phòng phải thu khó đòi của GAS trong năm 2026 giảm so với cùng kỳ.
Lợi nhuận khác	-4	15	N/A	
Lợi nhuận trước thuế	14.359	18.143	26%	
LNST-CĐTS	11.414	14.277	25%	

Định giá và khuyến nghị đầu tư

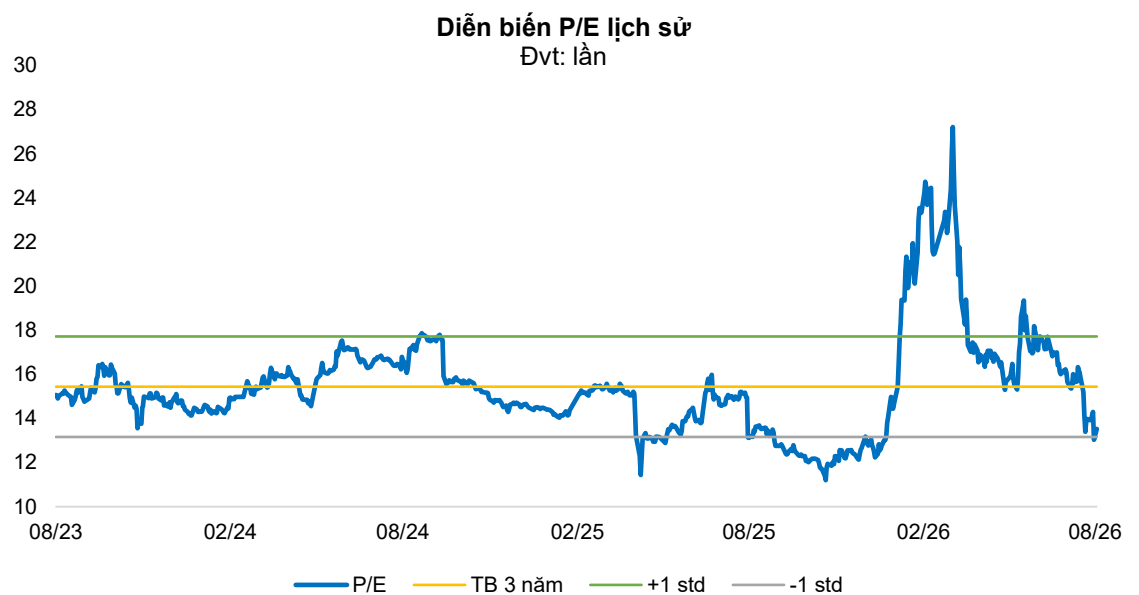
BVSC nhận thấy P/E hiện tại của cổ phiếu GAS đã giảm về mức -1 lần độ lệch chuẩn so với P/E trung bình 3 năm lịch sử. Bên cạnh đó, GAS sở hữu tiềm năng tăng trưởng tích cực trong các năm tới nhờ (1) các mỏ khí nội địa chuẩn bị đi vào khai thác trong 1-2 năm tới như Lô B, Sư Tử Trắng, Khánh Mỹ Đầm Dơi; và (2) hoạt động kinh doanh quốc tế được đẩy mạnh, chủ lực là các sản phẩm khí hóa lỏng LNG, LPG. BVSC cho rằng mặt bằng định giá hiện tại là hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng tích cực của doanh nghiệp trong những năm tới.

Sử dụng phương pháp định giá DCF và P/E, BVSC xác định giá mục tiêu cho GAS là **84.900 đồng/cp**.

Chỉ tiêu	Giá trị	Tỷ trọng
Phương pháp FCFF	78.469	50%
Phương pháp P/E	91.347	50%
Giá mục tiêu	84.908	

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	11,4%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2,5%
Tổng GTHT dòng tiền FCFF giai đoạn 2026-2030 (tỷ đồng)	61.352
Giá trị hiện tại của Terminal Value (tỷ đồng)	92.554
Tổng giá trị hiện tại của các dòng tiền (tỷ đồng)	153.906
Trừ: Nợ vay (tỷ đồng)	2.972
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số (tỷ đồng)	1.358
Cộng: Tiền và Đầu tư tài chính ngắn hạn (tỷ đồng)	39.767
Giá trị của VCSH (tỷ đồng)	189.343
Số lượng cổ phiếu phổ thông lưu hành (triệu CP)	2.413
Giá trị cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)	78.469

Tổng hợp định giá P/E	Giá trị
EPS 2026 (đồng/cổ phiếu)	5.917
P/E mục tiêu ~ P/E bình quân 3 năm gần nhất (lần)	15,44
Giá trị cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)	91.347



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	103.564	135.129	160.115	157.624
Giá vốn	-85.910	-118.079	-138.472	-137.813
Lợi nhuận gộp	17.654	17.051	21.643	19.811
Doanh thu tài chính	1.737	1.580	1.625	1.790
Chi phí tài chính	-660	-384	-585	-896
LNST-CĐTS	10.398	11.414	14.277	12.790

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2024	2025	2026F	2027F
Tiền & khoản tương đương tiền	5.568	6.876	11.205	7.551
Đầu tư tài chính ngắn hạn	27.494	32.891	29.799	31.317
Các khoản phải thu ngắn hạn	19.098	24.881	30.550	29.712
Hàng tồn kho	4.599	4.399	6.021	5.502
Tài sản cố định	18.222	15.951	24.499	37.340
Tổng tài sản	81.855	93.568	107.947	117.226
Nợ vay ngắn hạn	934	1.440	1.940	3.103
Nợ vay dài hạn	2.291	1.532	4.046	7.161
Vốn chủ sở hữu	61.571	67.653	74.493	79.790
Tổng nguồn vốn	81.855	93.568	107.947	117.226

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2024	2025	2026F	2027F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	15%	30%	18%	-2%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-10%	10%	25%	-10%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	17.0%	12.6%	14%	13%
Lợi nhuận thuần biên	10.0%	8.4%	9%	8%
ROA	12.3%	13.0%	14%	11%
ROE	16.4%	17.7%	20%	17%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	4%	3%	6%	9%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	5%	4%	8%	13%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.354	4.647	5.917	5.301
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	26.282	28.879	31.798	34.060

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Đăng Thành** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoim@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888