Tổng Công ty Khí Việt Nam– HSX: GAS

KHUYẾN NGHỊ: MUA | Giá mục tiêu: 80,200 | Upside: +26%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q1/2025: DTT = 25,675 tỷ VND (+10%YoY, +3%QoQ), LNST-CĐTS = 2,757 tỷ VND (+10%YoY, +35%QoQ). Trong đó:

- Biên lợi nhuận gộp đạt 15.9% (tương đương cùng kỳ là 15.8%)
- Chi phí BH & QLDN = 918 tỷ VND (+14%YoY), tỷ lệ chi phí BH & QLDN/DTT đạt 3.5% (tương đương so với cùng kỳ là 3.4%. Đây là quý đầu tiên công ty không trích lập dự phòng nợ xấu sau 3 quý liên tiếp trích lập trung bình 640 tỷ/quý.

KQKD 5T/2025: DTT = 46,504 tỷ VN, LNST-CĐTS =5,889 tỷ VND;

- Doanh thu và LNST –CĐTS tăng trưởng mạnh đến từ (i) hoàn nhập chi phí trích lập (năm 2024, GAS trích lập 1,905 tỷ chi phí dự phòng) (ii) kết quả khả quan của thị trường quốc tế.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

- **KQKD Q1/20245 tương đương dự phóng của BSC,** hoàn thành 22% dự phóng doanh thu và 23% dự phóng lợi nhuận. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy doanh thu bán khí khô và LNG tăng mạnh hơn so với kỳ vọng trong khi doanh thu LPG chậm hơn so với kỳ vọng. Trong quý 1.2025, GAS không ghi nhận trích lập dự phóng.
- **Kế hoạch năm 2025:** GAS đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 74,000 tỷ (-29% YoY) và 5,300 tỷ (-50% YoY).
- **Dự phóng cả năm 2025:** Với tín hiệu khả quan từ việc hoàn nhập dự phòng trong Q2/2025, BSC dự phóng doanh thu đạt 108,710 tỷ VND (+5%YoY), LNST-CĐTS đạt 13,131 tỷ VND (+26%YoY). Thay đổi trong dự phóng chủ yếu đến từ (i) Giảm doanh thu LPG dự phóng do lo ngại mức nền cao cùng kỳ (ii) Kỳ vọng GAS hoàn nhập 1,800 tỷ (94% chi phí dự phòng đã trích lập trong năm 2024) liên quan đến các khoản phải thu từ TCT Điện lực Dầu khí, CT TNHH Năng lượng Mê Kong, CT TNHH BOT Phú Mỹ 3.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	100,724	89,954	103,564	108,710
Lợi nhuận gộp	21,315	16,925	17,654	17,688
NPATMI	14,798	11,606	10,398	13,131
EPS	7,649	4,972	4,354	5,605

BÁO CÁO CẬP NHẬT
10/06/2025 – HSX: GAS

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Cẩm Tú, CFA

(Chuyên viên phân tích)

tuntc@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	63,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,342
Vốn hoá (Tỷ VND):	149,931
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.7
Sở hữu nước ngoài:	2.4%

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG ĐỘNG KINH DOANH

Khí thiên nhiên: Tiếp tục xu hướng suy giảm dài hạn

- Suy giảm: Nguồn khí nội địa đang giảm, GAS tiếp tục thăm dò.
- Nguồn cung khí thiên nhiên nội địa tiếp tục suy giảm. GAS vẫn sẽ tiếp tục công việc thăm dò để cải thiện nguồn khí, tuy nhiên, BSC cho rằng phải đến năm 2027 khi nguồn khí từ Lô – B Ô Môn được khai thác, nguồn cung khí thiên nhiên mới được cải thiện.
- Các dự án mỏ dự kiến phát triển sau 2027: mỏ Sư Tư Trắng, Lô B, Nam Du – U Minh, Đầm Dơi.

Khí LNG: Kỳ vọng tăng trưởng mạnh từ nhu cầu của Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 3 và 4.

- LNG (Khí tự nhiên hóa lỏng) đang là sản phẩm trọng tâm thay thế cho nguồn khí nội địa đang suy giảm,
- GAS tiếp tục đầu tư cơ sở hạ tầng cho LNG, bao gồm: (i) Kho Thị Vải (nâng công suất lên 3 triệu tấn, dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2028) (ii) Kho cảng LNG Sơn Mỹ để cung cấp LNG cho tổ hợp nhà máy Sơn Mỹ và các nhà máy điện lân cận (dự kiến hoàn thành thủ tục pháp lý trong Q3.2025),
- GAS hiện đang ở giai đoạn đàm phán với các đối tác Mỹ về việc nhập khẩu LNG.

GAS công bố kế hoạch đầu tư xây dựng cơ bản trị giá 63,000 tỷ VND cho giai đoạn 2026 – 2030, khả năng tập trung phần lớn cho (i) kho cảng LNG (4 trung tâm LNG: Thị Vải, Sơn Mỹ, Bắc Bộ, Trung Bộ) (ii) hệ thống đường ống dẫn khí cho dự án mới (Lô B và Sư Tử Trắng 2B). Ngoài ra, một phần khả năng cho (i) đầu tư phát triển mỏ khí (ii) các nhà máy điện khí/LNG.

RỦI RO

- Giá dầu và giá khí giảm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của GAS
- Các dự án trọng điểm chậm tiến độ (Nhơn Trạch 3, 4, Lô B – Ô Môn)

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/06/2025 – HSX: GAS

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	80,200
Upside:	+26%

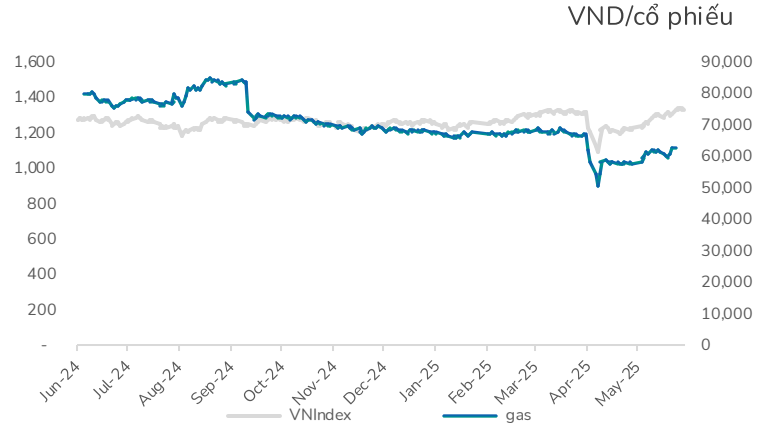
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	63,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,342
Vốn hoá (Tỷ VND):	149,931
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.7
Sở hữu nước ngoài:	2.4%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

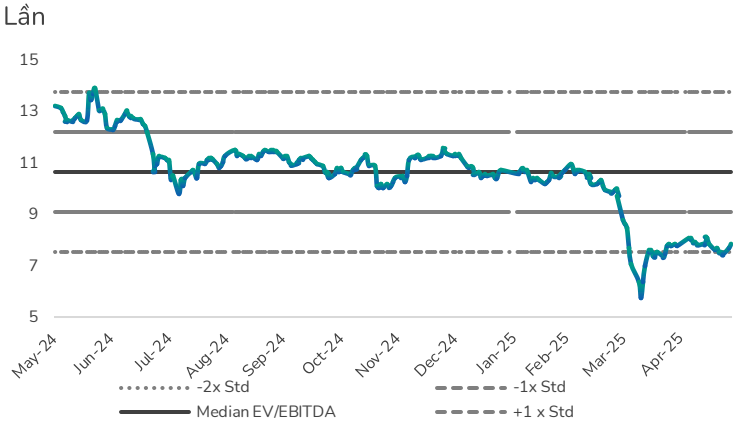
BSC đưa ra quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu **GAS** với giá mục tiêu 2025 là **80,200 VND/cp**, tương đương với **upside +26%** so với ngày 09/06/2025, dựa trên hai phương pháp DCF và PE với mức PE mục tiêu là 14.0, tương đương mức PE trung vị 4 năm gần nhất. Hiện tại, cổ phiếu đang được giao dịch ở mức P/E trailing = 13.0, chiết khấu 9% so với mức P/E trung vị 4 năm gần nhất.

Hình 1: Giá cổ phiếu GAS và VnIndex



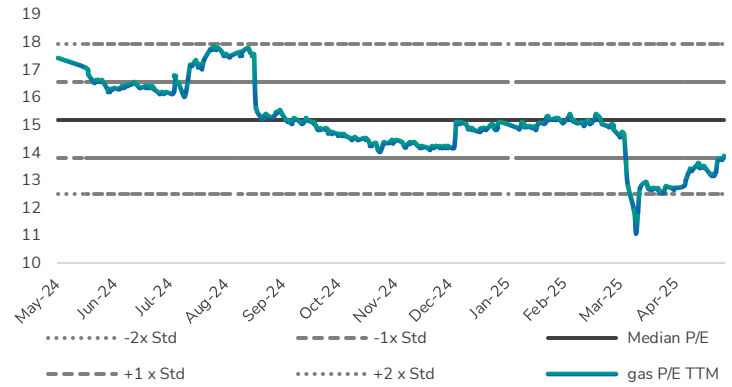
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của GAS



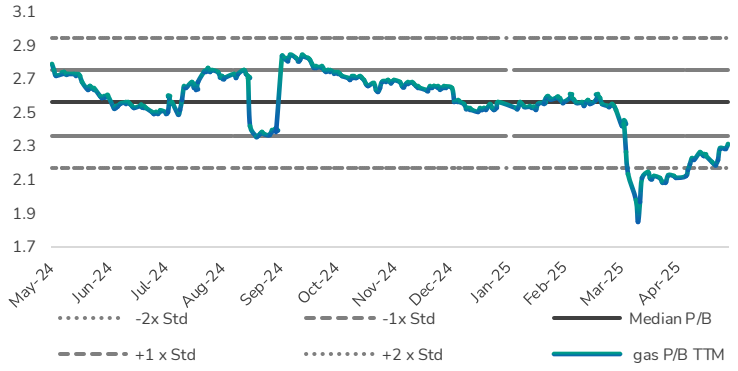
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của GAS



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của GAS



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/06/2025 – HSX: GAS

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	80,200
Upside:	+26%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	63,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,342
Vốn hoá (Tỷ VND):	149,931
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.7
Sở hữu nước ngoài:	2.4%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH QUÝ 1.2025

	Đơn vị	Q1/2025	Q1/2024	%YoY
Doanh thu	**Tỷ VND**	**25,675**	**23,314**	**10%**
Bán khí khô và LNG	Tỷ VND	11,022	9,329	18%
Bán LPG	Tỷ VND	13,324	13,010	2%
Bán CNG	Tỷ VND	186	186	0%
Bán condensate	Tỷ VND	260	283	-8%
Vận chuyển khí và condensate	Tỷ VND	562	323	73%
Cho thuê văn phòng	Tỷ VND	29	27	7%
Khác	Tỷ VND	286	153	86%
Sản lượng tiêu thụ	**Đơn vị**	**5T/2025**		
Khí khô và LNG nhập khẩu	Tỷ m3	2,627		
Condensate	Nghìn tấn	28		
LPG kinh doanh	Triệu tấn	1,312		

Nguồn: GAS, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/06/2025 – HSX: GAS

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	80,200
Upside:	+26%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	63,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,342
Vốn hoá (Tỷ VND):	149,931
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.7
Sở hữu nước ngoài:	2.4%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 1 NĂM 2025

Tỷ đồng	Q1.2025	%YoY	% QoQ	Q1.2024	Q4.2024
DT thuần	**25,675**	**10%**	**3%**	**23,315**	**24,945**
Giá vốn	(21,586)	10%	3%	(19,624)	(20,901)
Lãi gộp	**4,090**	**11%**	**1%**	**3,691**	**4,044**
DT tài chính	357	-23%	-15%	463	420
CP tài chính	(118)			(181)	(141)
Lãi vay	(55)			(108)	(57)
Lãi từ CTLK	0			0	13
CP BH	(600)	2%	-10%	(585)	(669)
CP QLDN	(318)	46%	-71%	(218)	(1,098)
Lãi từ HĐKD	**3,412**	**8%**	**33%**	**3,368**	**2,568**
TN khác, ròng	17			3	11)
LNTT	3,429	8%	34%	3,172	2,558
Thuế	(666)			(628)	(506)
LNST	**3,763**	**8%**	**35%**	**2,544**	**2,052**
CĐTS	6			32	8
LNST-CĐTS	**3,757**	**10%**	**35%**	**2,512**	**2,044**
Chỉ số					
Biên LNG	15.9%	+0.1 đpt	-0.3 đpt	15.8%	16.2%
Biên LNR	10.7%	+0.1 đpt	+2.5 đpt	10.8%	8.2%
SG&A/DT	3.5%	+0.1 đpt	-3.6 đpt	3.4%	7.1%

Nguồn: PVS, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/06/2025 – HSX: GAS

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	80,200
Upside:	+26%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	63,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,342
Vốn hoá (Tỷ VND):	149,931
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.7
Sở hữu nước ngoài:	2.4%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 1.510% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn 1.510%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long
Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí
Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt
Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy
Chuyên viên phân tích
Duynch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh
Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trưởng
Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.



© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.