

Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 96,800

Upside: 18%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q1/2026: DTT = 37,485 tỷ VND (+48% YoY, -13% QoQ), LNST-CĐTTS = 2,945 tỷ VND (+7% YoY, +116% QoQ).

- **Biên lợi nhuận gộp đạt 26%**, gần như đi ngang so với cùng kỳ (+0.1 đpt svck). **Biên lợi nhuận ròng đạt 12%**, giảm nhẹ -0.5 đpt svck, do chi phí tài chính và chi phí quản lý tăng.
- **Biên lợi nhuận gộp: Đạt 11.7%** (-4.0 đpt svck, +2.9 đpt so với quý trước). Biên gộp giảm so với cùng kỳ chủ yếu do mảng kinh doanh cốt lõi Khí khô & LNG thu hẹp biên gộp (từ 21.3% xuống 13.9%) trước áp lực tăng tỷ trọng đóng góp của dòng sản phẩm LNG nhập khẩu có biên lợi nhuận thấp hơn khí khô truyền thống. Tuy nhiên, so với quý trước, biên gộp đã phục hồi +2.9 đpt nhờ phân khúc LPG mở rộng biên lãi (lên 5.3%) và hiệu suất vận hành cao của mảng vận chuyển khí (đạt 83.6%).
- **Chi phí BH & QLDN: Ghi nhận 1,021 tỷ VND** (+11% YoY, -59% QoQ). Tỷ lệ chi phí BH & QLDN/DTT đạt **2.7%** (-0.9 đpt svck, -3.1 đpt so với quý trước) nhờ tối ưu hóa định phí vận hành và chi phí nhân viên trên quy mô doanh thu mở rộng.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC & TRIỂN VỌNG 2026

- **KQKD Q1/2026 tương đương với dự phóng của BSC**, kết quả quý 1 đã hoàn thành 23%/21% dự phóng cả năm về doanh thu và lợi nhuận.
- **Dự phóng cả năm 2026:** BSC dự phóng doanh thu đạt **162,908 tỷ VND** (+25% YoY), LNST-CĐTTS đạt **13,783 tỷ VND** (+3% YoY). BSC hiện **GIỮ NGUYÊN** dự phóng trong thời gian tới.
- **Rủi ro: (i)** Rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng nhập khẩu: Các bất ổn địa chính trị có thể kích hoạt các sự kiện bất khả kháng, gây gián đoạn nguồn cung LPG nhập khẩu và làm tăng chi phí giao ngay và **(ii)** Rủi ro kỹ thuật về duy trì niêm yết: Việc chưa đáp ứng tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng theo quy chế có thể gây áp lực lên tính thanh khoản và các hệ số định giá trong trường hợp lộ trình tái cấu trúc sở hữu nhà nước bị kéo dài.
- Thông tin đáng chú ý: Cập nhật ĐHCĐ 2026 ([trang 2](#)) và Triển vọng kinh doanh 2026 ([trang 3](#)).

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	89,954	103,564	135,129	162,908
Lợi nhuận gộp	16,925	17,654	17,051	22,702
LNST-CĐTTS	11,606	10,398	11,414	13,783
EPS	4,972	4,140	4,647	5,884

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/05/2026 - HOSE: GAS

Trung tâm phân tích BSC

Lưu Thuỳ Linh

(Chuyên viên phân tích)

Linhlt2@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	81,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,412.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	197,862
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.5
Sở hữu nước ngoài:	2.1%

Mở tài khoản



CẬP NHẬT ĐHCĐ thường niên 2026

1. Ước tính kết quả kinh doanh 6T/2026 và định hướng sản lượng 2026

- **Kết quả thực hiện 6T/2026:** Doanh thu thuần của GAS ước đạt **75,000 tỷ VND** (+35% YoY), hoàn thành 46% dự phóng cả năm của BSC. Lợi nhuận trước thuế ước đạt **8,000 tỷ VND** (-15% YoY). Đà suy giảm này chủ yếu do mức nền so sánh cao (cùng kỳ ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng đột biến 1,600 tỷ VND). Nếu loại bỏ yếu tố này, LNTT thực tế 6T/2026 tăng **+2.3% YoY** nhờ sản lượng huy động khí điện mùa khô đạt mức cao và đóng góp tích cực từ mô hình kinh doanh mới.
- **Định hướng sản lượng tiêu thụ năm 2026:** Tổng sản lượng khí mục tiêu đạt **7.1 tỷ** (+21% so với kế hoạch năm 2025). Trong đó, sản lượng nhập khẩu LNG phục vụ hạ nguồn mục tiêu đạt **900 triệu** (+80% so với kế hoạch 2025).

2. Tiến độ các Đại dự án và Nguồn cung khí gối đầu

- **Chuỗi dự án Lô B:** Hợp phần đường ống trung nguồn duy trì tiến độ lắp đặt thực địa để đảm bảo đón dòng khí đầu tiên (First Gas) vào cuối năm 2027.
- **Sư Tử Trắng - Giai đoạn 2B:** Tiến trình chuẩn bị xây lắp bám sát kế hoạch vận hành chính thức từ Q4/2027 - Q1/2028. Trong giai đoạn chuyển tiếp (Interim) từ Q3/2026 đến Q3/2028, mỏ sẽ cung cấp sản lượng bổ trợ ổn định đạt 540 triệu /năm, trước khi nâng công suất lên 1.4 tỷ /năm từ năm 2028.
- **LNG Thị Vải Giai đoạn 2:** Công tác nâng công suất kho cảng lên 3 triệu tấn/năm dự kiến hoàn tất vận hành chính thức trong Q1/2028, đồng bộ với tiến độ vận hành thương mại của các nhà máy điện Nhơn Trạch 3 & 4.
- **Kho cảng LNG Vũng Áng:** Hoàn thành lập dự án đầu tư và báo cáo khả thi trong tháng 07/2026.
- **Các mỏ bổ sung nguồn khí nội địa:** Dự án mở rộng Hải Thạch – Mộc Tinh dự kiến đóng góp 11 tỷ trữ lượng khai thác; mỏ Dầu Đồi mới bổ sung trên 1 triệu /ngày kể từ năm 2026; mỏ Thiên Nga – Hải Âu bám sát mốc đón dòng khí thương mại đầu tiên vào Q4/2026.

3. Chuyển dịch Mô hình Kinh doanh & Quản trị rủi ro tài chính

- **Mô hình kinh doanh trực tiếp tại PM3 Cà Mau:** PV GAS chuyển đổi thành công phương thức vận hành tại cụm mỏ PM3 Cà Mau từ dịch vụ nhận cước vận chuyển sang mua bán trực tiếp. Sự dịch chuyển này đóng góp dòng doanh thu tăng thêm ước tính khoảng hơn 1,000 tỷ VND/tháng (~12,000 tỷ VND/năm).
- **Bứt phá thị phần LPG:** Nhờ chuỗi cung ứng logistics quốc tế ổn định, GAS đã gia tăng thị phần LPG nội địa lên mức **80%** trong 5 tháng đầu năm 2026 (vượt xa mức nền trung bình 70% trước đây) khi nhiều đối thủ cạnh tranh chịu ảnh hưởng trực tiếp từ đứt gãy nguồn cung tại Trung Đông.
- **Loại bỏ rủi ro tỷ giá:** Doanh nghiệp chủ động đưa số dư vay nợ bằng đồng USD về mức 0, giúp tiết giảm ước tính gần 400 tỷ VND chi phí tài chính trong bối cảnh tỷ giá biến động mạnh.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/05/2026 - HOSE: GAS

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	96,800
Upside:	18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	81,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,412.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	197,862
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.5
Sở hữu nước ngoài:	2.1%

CẬP NHẬT ĐHCĐ thường niên 2026 (tiếp)

3. Chuyển dịch Mô hình Kinh doanh & Quản trị rủi ro

- **Quản trị công nợ khách hàng:** Các khoản phải thu quá hạn từ POW và PGV hiện được trích lập đầy đủ và không phát sinh rủi ro nợ xấu. GAS kỳ vọng sẽ hoàn nhập toàn bộ dự phòng sau khi các phương án thu hồi công nợ được phê duyệt hoàn tất.
- **Kế hoạch thu xếp vốn (CapEx) giai đoạn 2026 - 2030:** Doanh nghiệp đã xây dựng kịch bản tài trợ dự phòng linh hoạt từ 60,000 tỷ VND (kịch bản cơ sở) đến 120,000 tỷ VND (kịch bản cao) để đáp ứng tiến độ đầu tư. Tổng giải ngân cho năm tài chính 2026 dự kiến ở mức 9,196 tỷ VND, tăng gấp 4.1 lần so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu do chi phí đầu tư phát triển tăng cao cho hệ thống đường ống Lô B - Ô Môn.
- **Rủi ro kỹ thuật về tỷ lệ free-float dưới 10%:** GAS đang phối hợp chặt chẽ với Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) xây dựng phương án giảm tỷ lệ sở hữu nhà nước đặc thù trình Chính phủ phê duyệt nhằm bảo đảm duy trì vị thế niêm yết trên HSX.

4. Kế hoạch kinh doanh 2026 thận trọng

Chỉ tiêu tài chính (Tỷ VND)	2025 (Thực hiện)	2026 (Kế hoạch)	% YoY
Doanh thu thuần	136,843	142,000	+3.8%
Lợi nhuận sau thuế	11,572	9,019	-22.1%
Sản lượng khí bán ra (Tỷ m3)	6.2	7.1	+14.5%

Triển vọng kinh doanh 2026

- **Nguồn cung khí nội địa mới bù đắp suy giảm tự nhiên:** Dự án Hải Thạch – Mộc Tinh bổ sung khoảng 1 triệu /ngày từ đầu năm 2026, trong khi mỏ Thiên Nga – Hải Âu bám sát kế hoạch đón dòng khí đầu tiên (first gas) vào Q4/2026. Các nguồn cung mới này kết hợp với sản lượng LNG nhập khẩu dự kiến đạt 0.9 tỷ là cơ sở để GAS thực hiện mục tiêu tăng trưởng sản lượng khí bán ra 15% YoY (đạt 7.1 tỷ) trong năm 2026.
- **Tiến độ các dự án trung và dài hạn bám sát kế hoạch:** Dự án Lô B – Ô Môn duy trì lộ trình đón dòng khí đầu tiên vào năm 2027. Trong giai đoạn 2026 - 2028, sản lượng được bổ trợ từ dự án Sư Tử Trắng - Giai đoạn 2B với công suất 540 triệu /năm từ Q3/2026 (nâng lên 1.4 tỷ /năm từ năm 2028). Bên cạnh đó, dự án nâng công suất kho cảng LNG Thị Vải lên 3 triệu tấn/năm dự kiến hoàn thành vào năm 2029.
- **Tối ưu hóa mô hình thương mại và cải thiện thị phần:** Việc chuyển đổi phương thức vận hành tại cụm mỏ PM3 Cà Mau sang cơ chế mua bán trực tiếp giúp GAS ghi nhận thêm khoảng 1,000 tỷ VND doanh thu/tháng (~12,000 tỷ VND/năm). Đồng thời, thị phần LPG nội địa tăng lên mức 80% trong 5 tháng đầu năm 2026 nhờ chuỗi cung ứng ổn định trong bối cảnh các đối thủ cạnh tranh gặp khó khăn về nguồn cung từ Trung Đông.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/05/2026 - HOSE: GAS

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	96,800
Upside:	18%

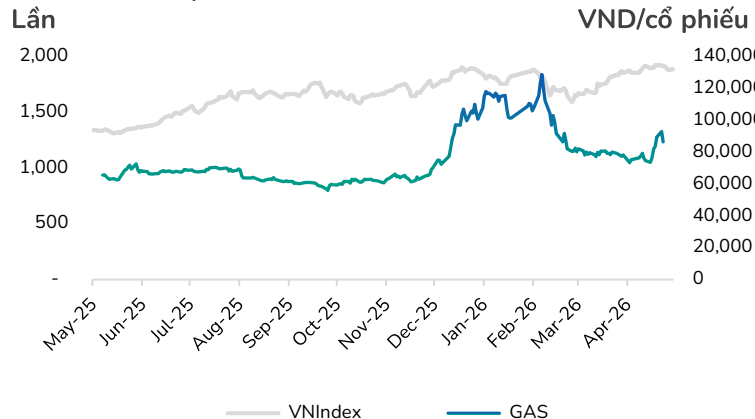
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	81,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,412.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	197,862
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.5
Sở hữu nước ngoài:	2.1%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

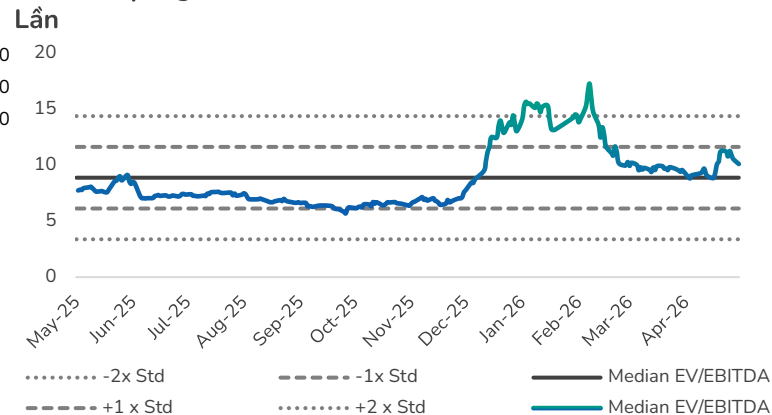
- BSC khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **GAS** với giá mục tiêu **96,800 VND/cp**, tương đương với **upside +18%** so với giá đóng cửa ngày 28/05/2026, kết hợp phương pháp DCF và P/E với tỷ lệ 50/50. Hiện cổ phiếu GAS đang được giao dịch quanh mức **P/E fw 2026 = 14.4x**, chiết khấu **-25%** so với trung vị 5 năm.
- Giá cổ phiếu GAS đã giảm ~40% từ đỉnh T3/2026 và phục hồi +10% gần đây cùng nhịp với thị trường, tạo mặt bằng định giá hấp dẫn trong bối cảnh triển vọng kinh doanh tích cực.** Tham khảo báo cáo GAS gần nhất của BSC [tại đây](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu GAS và VnIndex



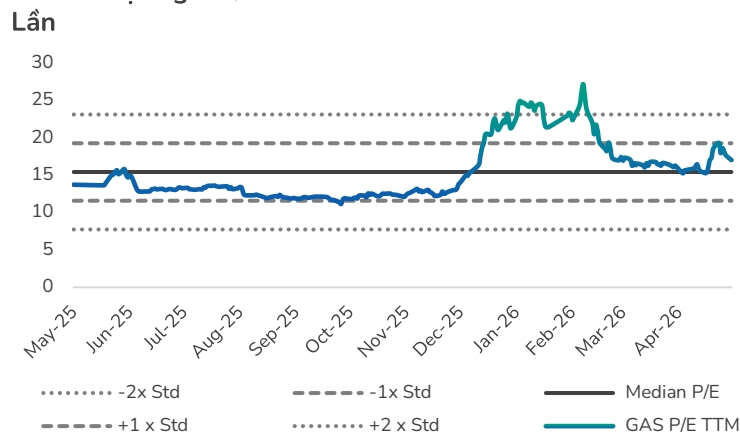
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của GAS



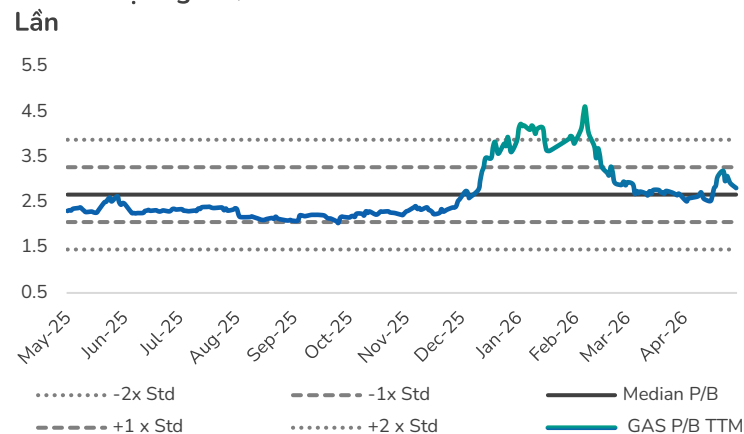
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

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

28/05/2026 - HOSE: GAS

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	96,800
Upside:	18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	81,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,412.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	197,862
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.5
Sở hữu nước ngoài:	2.1%

BẢNG TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q1/2026

Tỷ VND	Q1/26	%QoQ	%YoY	Q4/25	Q1/25
Doanh thu thuần	37,485	-13%	48%	43,225	25,354
Khí khô & LNG	20,950	36%	90%	15,349	11,022
LPG	15,489	-42%	16%	26,783	13,324
Vận chuyển khí	574	-17%	2%	689	562
Condensate	243	8%	-7%	225	260
CNG	229	29%	23%	178	186
Lợi nhuận gộp	4,385	16%	10%	3,793	3,987
Khí khô & LNG	2,911	21%	24%	2,396	2,346
LPG	820	-5%	-18%	866	1,005
Vận chuyển khí	480	27%	7%	379	450
Biên Lợi nhuận gộp (%)	11.7%	3%	-4%	8.8 đpt	15.7 đpt
Khí khô & LNG	13.9%	-2%	-7%	15.6 đpt	21.3 đpt
LPG	5.3%	2%	-2%	3.2 đpt	7.5 đpt
Vận chuyển khí	83.6%	29%	4%	55.0 đpt	80.1 đpt

Nguồn: GAS, BSC Research

Tình hình kinh doanh – Khí khô và LNG dẫn dắt doanh thu, biên gộp phân hóa

Doanh thu tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ, ghi nhận sự phục hồi lớn ở mảng khí cốt lõi:

- **Khí khô & LNG:** Doanh thu thuần đạt **20,950 tỷ VND** (+90% YoY, +36% QoQ) nhờ đóng góp tích cực từ việc đưa các mỏ nội địa mới vào khai thác và tối ưu hóa hệ thống kho cảng LNG Thị Vải.
- **LPG:** Doanh thu thuần đạt **15,489 tỷ VND** (+16% YoY, -42% QoQ) – sụt giảm mạnh so với quý trước do yếu tố chu kỳ tiêu thụ thấp điểm sau giai đoạn lễ Tết.

Biên lợi nhuận gộp chung đạt **11.7%** (-4.0 đpt svck, +2.9 đpt so với quý trước), phản ánh áp lực tăng giá khí đầu vào và sự thay đổi cơ cấu sản phẩm khi tỷ trọng dòng sản phẩm LNG nhập khẩu (biên thấp) ngày một tăng cao.

- **Biên lợi nhuận gộp Khí khô & LNG** đạt **13.9%** (-7.4 đpt YoY) do ảnh hưởng từ đà tăng của giá khí đầu vào nội địa và sự pha loãng từ mảng phối trộn LNG.
- **Biên lợi nhuận gộp LPG** đạt **5.3%** (+2.1 đpt QoQ, -2.2 đpt YoY) – ghi nhận xu hướng cải thiện rõ nét so với quý liền trước nhờ sự phục hồi ổn định của giá LPG thế giới.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/05/2026 - HOSE: GAS

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	96,800
Upside:	18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	81,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,412.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	197,862
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.5
Sở hữu nước ngoài:	2.1%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 1/2026

Triệu đồng	Q1.2026	%QoQ	%YoY	Q4.2025	Q1.2025
DT thuần	38,020	-13%	48%	43,683	25,675
Giá vốn	(33,511)	-16%	55%	(39,778)	(21,586)
Lãi gộp	4,508	15%	10%	3,905	4,090
DT tài chính	385	-10%	8%	425	357
CP tài chính	(118)	49%	1%	(80)	(118)
Lãi vay	(53)	-2%	-2%	(54)	(55)
Lãi từ CTLK	0	-98%	267%	19	0
CP BH	(624)	-16%	4%	(743)	(600)
CP QLDN	(397)	-77%	25%	(1,763)	(318)
Lãi từ HĐKD	3,754	113%	10%	1,764	3,412
TN khác, rỗng	1	-95%	-96%	17	24
LNTT	3,755	115%	10%	1,743	3,429
Thuế	(761)	114%	14%	(356)	(666)
LNST	2,994	116%	8%	1,387	2,763
CĐTS	50	88%	692%	26	6
LNST-CĐTS	2,945	116%	7%	1,361	2,757

Chỉ số

Biên LNG	11.9%	+2.9 đpt	-4.1 đpt	8.9%	15.9%
Biên LNR	8%	+4.6 đpt	-3.0 đpt	3.1%	10.7%
SG&A/DT	3%	-3.1 đpt	-0.9 đpt	5.7%	3.6%

Nguồn: GAS, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/05/2026 - HOSE: GAS

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	96,800
Upside:	18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	81,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,412.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	197,862
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.5
Sở hữu nước ngoài:	2.1%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc MUA 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%
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền trưởng nhóm Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

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

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

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 Nguyên 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, MUA 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.

