

Tổng CT Khí Việt Nam (GAS)

MUA +39,0%

Ngành	Tiền ích
Ngày báo cáo	29/07/2026
Giá hiện tại	66.900 VND
Giá mục tiêu	90.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	93.600 VND
TL tăng	34,5%
Lợi suất cổ tức	4,5%
Tổng mức sinh lời	+39,0%

GT vốn hóa	160,4 nghìn tỷ đồng
Room KN	76,3 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	92,1 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	96%
SL cổ phiếu lưu hành	2,4 tỷ
Pha loãng	2,4 tỷ

	GAS	Peers*	VNI
P/E (trượt)	14,2x	15,1x	15,5x
P/B	2,3x	2,2x	2,0x
ROA	12,5%	8,8%	2,1%
ROE	16,4%	14,1%	14,0%

* Các CT cùng ngành trong khu vực

Tổng quan Công ty

GAS là công ty độc quyền ngành khí Việt Nam, cung cấp khí đầu vào cho 100% nhà máy điện khí, 70% nhà máy sản xuất urê và 100% KCN trong nước. Công ty cũng có thị phần 70% trong lĩnh vực bán buôn LPG và đã bắt đầu cung cấp khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG) từ năm 2023.

Diễn biến giá cổ phiếu



Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên cao cấp

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

(tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	135.129	116.235	124.975	133.737
% YoY	30,5%	-14,0%	7,5%	7,0%
LNST sau lợi ích CĐTS	11.415	13.015	14.533	16.931
% YoY	9,8%	14,0%	11,7%	16,5%
EPS % YoY	9,8%	14,0%	11,7%	16,5%
Biên LN gộp	12,6%	17,1%	17,9%	19,2%
Biên LN ròng	8,4%	11,2%	11,6%	12,7%
ROE	18,0%	18,9%	19,5%	20,7%
Nợ vay ròng/CSH	-55,5%	-54,6%	-39,2%	-33,7%
Giá CP/DTHĐ	12,1x	9,3x	10,0x	8,4x
P/E	14,4x	12,7x	11,3x	9,7x
P/B	2,4x	2,2x	2,1x	1,9x
EV/EBITDA	7,9x	10,9x	9,4x	8,2x

Khả năng xuất hiện El Niño sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng sản lượng và LNST trong năm 2027

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 4% giá mục tiêu xuống mức 90.000 đồng/cổ phiếu, nhưng vẫn duy trì khuyến nghị MUA đối với Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS).
- Mức giảm đối với giá mục tiêu chủ yếu xuất phát từ: (1) mức giảm 13% đối với phần định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT), sau khi chúng tôi giảm 6% tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30 và nâng WACC từ mức 13,6% lên 14,4% (trang 5). Tác động này lần 1: (2) mức tăng 4% đối với phần định giá theo phương pháp hệ số (nhờ dự báo lợi nhuận năm 2026 được điều chỉnh tăng 4%); và (3) tác động tích cực từ việc chuyển thời điểm định giá mục tiêu sang giữa năm 2027.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS (với các mức thay đổi lần lượt là +4%/-3%/-14%/-6%/-6% trong các năm 2026/27/28/29/30), với nguyên nhân chủ yếu đến từ việc chúng tôi giảm 5% tổng dự báo sản lượng khí thương phẩm (chủ yếu do mức giảm 52% đối với dự báo sản lượng LNG Sơn Mỹ, qua đó lần 1 tác động từ sự gia tăng của nguồn cung khí trong nước nhờ dự án Sư Tử Trắng giai đoạn 2 và dự án mở rộng Hải Thạch – Mộc Tinh). Tác động tiêu cực từ việc giảm dự báo sản lượng cũng lần 1 lợi ích từ việc chúng tôi lần lượt điều chỉnh tăng 15%/2% giá định giá FO/LPG trong giai đoạn 2026-30.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo năm 2027 sẽ tăng 12% YoY, nhờ: (1) sản lượng khí và LPG thương phẩm tăng; và (2) LNST của kho cảng Thị Vải tăng 3,3 lần YoY (nhờ sản lượng gia tăng). Các yếu tố này dự kiến sẽ lần 1 tác động từ mức giảm lần lượt 14%/10% YoY của giá FO/LPG.
- GAS hiện sở hữu mức định giá khá hấp dẫn, với P/E dự phóng năm 2026 ở mức 12,7 lần, thấp hơn 22% so với P/E trung bình 5 năm trong quá khứ của công ty. Cổ phiếu cũng có mức PEG tương ứng là 0,6 lần, dựa trên dự phóng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) của EPS trong giai đoạn 2026-29 là 21%. Mặc dù có khả năng xuất hiện thay đổi trong ban lãnh đạo cấp cao, chúng tôi cho rằng chiến lược và hoạt động của GAS sẽ không bị ảnh hưởng đáng kể nhờ vai trò chủ chốt của công ty đối với Tập đoàn PVN (trang 15).
- Rủi ro:** Sản lượng khí thương phẩm thấp hơn kỳ vọng; áp lực cạnh tranh từ Nebula (trang 10).

Chúng tôi đã đưa các giả định mới nhất về giá dầu Brent/FO/LNG (từ Báo cáo Cập nhật Ngành Năng lượng – tháng 7/2026) vào mô hình dự báo của chúng tôi. Chúng tôi điều chỉnh tăng 4% dự báo giá dầu Brent trung bình giai đoạn 2026-30 (chủ yếu trong năm 2026) do thị trường thất chặt hơn dự kiến trong năm 2026. Chúng tôi cũng nâng 15% dự báo giá FO trung bình giai đoạn 2026-30 do (1) giá trong 6T cao hơn dự kiến và (2) giá dầu Brent tăng.

Việc hạ dự báo sản lượng LNG chủ yếu phản ánh (1) việc chúng tôi lùi thời điểm vận hành thương mại (COD) dự kiến của các nhà máy điện Sơn Mỹ 1 và 2 sang giai đoạn 2031-32 (so với dự báo trước đây là trong giai đoạn 2029/31) dựa trên tiến độ triển khai hiện tại của các dự án (trang 16), và (2) sự suy yếu của nhu cầu sau khi chúng tôi điều chỉnh tăng 15% giá định giá LNG giai đoạn 2026-30.

Tuy nhiên, sản lượng LNG thương phẩm vẫn sẽ được hỗ trợ một phần nhờ tiến triển tại các dự án Quảng Trạch 2 và Quỳnh Lập (trong đó hạ tầng kỹ thuật đã được khởi công), cùng dự án điện LNG Vũng Áng 3.

GAS tiếp tục đảm bảo nguồn cung khí mới trong nước: Chúng tôi đưa nguồn cung từ dự án mở rộng Hải Thạch – Mộc Tinh (với tổng trữ lượng 11 tỷ m³) vào mô hình dự báo của chúng tôi (tương đương khoảng 18% dự báo tổng sản lượng khí thương phẩm giai đoạn 2026-30 của chúng tôi), đồng thời nâng 15% giả định nguồn cung giai đoạn 2026-35 từ dự án Sư Tử Trắng giai đoạn 2 (phù hợp với chia sẻ của GAS).

Điều kiện El Nino và tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ dự kiến sẽ thúc đẩy sản lượng khí tăng 22% YoY trong năm 2027: Chúng tôi dự báo sản lượng điện tiêu thụ sẽ tăng lần lượt 8%/9% YoY trong năm 2026/27, phù hợp với quan điểm của EVN rằng trạng thái thời tiết El Nino có khả năng sẽ diễn biến cực đoan hơn, và nền kinh tế sẽ tăng trưởng mạnh mẽ hơn. Trong nửa đầu năm (6T 2026), sản lượng điện thương phẩm đã tăng 10,2% YoY.

Triển vọng năm 2026: Đà tăng mạnh của sản lượng khí thương phẩm/giá FO giúp thúc đẩy đà tăng trưởng của LNST

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

	2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Giải thích: (a) Tăng trưởng YoY (b) Thay đổi đối với dự báo
Sản lượng khí thương phẩm					
Sản lượng khí đầu ra (triệu m ³)	6.201	6.759	9%	-5%	(a) Được hỗ trợ bởi mức tăng 10,2% YoY của sản lượng điện tiêu thụ trong 6T và triển vọng tích cực trong nửa cuối năm. (b) Chủ yếu do ước tính của chúng tôi về mức tăng 7% YoY của sản lượng trong 6T 2026, thấp hơn so với giả định trước đây là +15% YoY cho cả năm 2026.
Trong nước	5.590	6.056	8%	-8%	
LNG & khác	611	703	15%	32%	(b) Theo kết quả 6T, trong đó GAS đã nhập khẩu 543 triệu m ³ LNG.
Sản lượng khí tiêu thụ (triệu m³)	6.201	6.759	9%	-5%	
Nhà máy điện	3.946	4.401	12%	-7%	
Công ty sản xuất phân bón	1.200	1.200	0%	0%	
KCN	1.055	1.158	10%	-2%	
Sản lượng bán LPG (nghìn tấn)	4.405	2.341	-47%	0%	
LPG nội bộ	375	394	5%	0%	
LPG thương mại	4.030	1.946	-52%	0%	
Giá khí đầu ra (USD/triệu BTU)					
Giá dầu Brent (USD/thùng)	68	83	22%	19%	(b) Áp dụng dự báo mới nhất từ Báo cáo Cập nhật Ngành Năng lượng tháng 7/2026 của chúng tôi.
Giá FO (USD/tấn) - Chuẩn tham chiếu cho giá khí đầu ra	417	531	28%	23%	(b) Xem trang 11.
Giá LNG nhập khẩu (USD/triệu BTU, chưa gồm phí)	12,8	16,2	26%	6%	(b) Xem trang 11.
Giá LPG (USD/triệu BTU)	635	717	13%	11%	(b) Do mức tăng dự kiến của giá dầu Brent.
Giá khí đầu ra - Nhà máy điện (*)	10,9	12,5	14%	9%	(b) Do giá FO tăng.
Giá khí đầu ra - CT sản xuất phân bón (*)	6,7	6,8	1%	0%	
Giá khí đầu ra - KCN (*)	13,1	14,3	9%	9%	
Kết quả lợi nhuận (tỷ đồng)					
Doanh thu	135.129	116.235	-14%	5%	(b) Do mức tăng của chúng tôi đối với giá FO/LNG/LPG đã lấn át mức giảm của chúng tôi đối với dự báo sản lượng khí thương phẩm. Quý 1: 38 nghìn tỷ đồng (+48% YoY, tương đương ~34% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi).
A. Kinh doanh khí tự nhiên	53.579	62.721	17%	2%	(b) Giá FO/LNG cao hơn lấn át dự báo sản lượng khí thương phẩm thấp hơn.
1. Kinh doanh khí tự nhiên & LNG	40.954	47.175	15%	3%	
1.1 Nhà máy điện + kinh doanh	26.772	29.897	12%	1%	
LNG					
1.2 CT sản xuất phân bón	1.835	2.010	10%	0%	
1.3 KCN	12.346	15.268	24%	8%	
2. Vận chuyển & khác	12.625	15.546	23%	-2%	
B. LPG	71.294	43.202	-39%	11%	(b) Do mức tăng đối với giả định giá LPG.
C. Vận chuyển khí (**)	2.389	2.465	3%	-5%	
D. Khác	7.867	7.847	0%	0%	
Giá vốn hàng bán	-118.079	-96.370	-18%	5%	
Trong đó: Chi phí khấu hao	-2.896	-2.796	-3%	0%	
Lợi nhuận gộp	17.051	19.865	17%	4%	
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	-3.926	-4.766	21%	-5%	(b) Do kết quả quý 1 thấp hơn dự kiến.
Lợi nhuận từ HĐKD	13.125	15.099	15%	8%	
Thu nhập tài chính	1.581	1.638	4%	-21%	
Chi phí tài chính	-384	-511	33%	24%	
LNTT	14.360	16.268	13%	4%	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	11.415	13.015	14%	4%	(a) Tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi lấn át việc không còn ghi nhận hoàn nhập dự phòng. (b) Do chúng tôi nâng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi. Quý 1: 2,9 nghìn tỷ đồng (+7% YoY, tương đương ~23% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi).
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	11.069	13.015	18%	4%	(a) Chủ yếu nhờ sản lượng khí thương phẩm tăng 9% YoY và giá FO tăng 28% YoY, qua đó lấn át mức giảm 47% YoY của sản lượng LPG. (b) Chủ yếu do chúng tôi nâng 23% giả định giá FO, qua đó lấn át tác động từ dự báo sản lượng bán thấp hơn.

Nguồn: GAS, Vietcap (* Bao gồm phí vận chuyển, 46% MFO cho phân bón; ** Biểu phí từ NCS1, PM3 và Lô B)

Triển vọng năm 2027: LNST tiếp tục tăng trưởng nhờ sản lượng khí gia tăng

Hình 2: Dự báo năm 2027 của Vietcap

	2026F	2027F	YoY	Giải thích cho: Tăng trưởng YoY
Sản lượng khí thương phẩm				
Sản lượng khí đầu ra (triệu m3)	6.759	8.266	22%	Được hỗ trợ bởi dự báo của chúng tôi về mức tăng 9% YoY của nhu cầu điện toàn quốc và khả năng xảy ra điều kiện El Nino, cùng với mức tiêu thụ gia tăng từ khu vực công nghiệp.
Trong nước	6.056	6.557	8%	Do sản lượng cao hơn từ Sư Tử Trắng giai đoạn 2 và dự án mở rộng Hải Thạch – Mộc Tinh.
LNG & khác	703	1.709	143%	Do hiệu suất huy động cao hơn của các nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4.
Sản lượng khí tiêu thụ (triệu m3)	6.759	8.266	22%	
Nhà máy điện	4.401	5.783	31%	
Công ty sản xuất phân bón	1.200	1.200	0%	
KCN	1.158	1.283	11%	
Sản lượng bán LPG (nghìn tấn)	2.341	2.466	5%	
LPG nội bộ	394	415	5%	
LPG thương mại	1.946	2.051	5%	Kỳ vọng phục hồi sau tình trạng gián đoạn nguồn cung do xung đột Mỹ-Israel/Iran.
Giá khí đầu ra (USD/triệu BTU)				
Giá dầu Brent (USD/thùng)	83	70	-16%	Chúng tôi kỳ vọng giá sẽ trở về mức bình thường khi phần bù rủi ro từ xung đột Trung Đông hạ nhiệt.
Giá FO (USD/tấn) - Chuẩn tham chiếu cho giá khí đầu ra	531	458	-14%	
Giá LNG nhập khẩu (USD/triệu BTU, chưa gồm phí)	16,2	13,0	-20%	
Giá LPG (USD/triệu BTU)	717	649	-10%	
Giá khí đầu ra – Nhà máy điện (*)	12,5	12,7	2%	Tỷ trọng LNG giá cao gia tăng lấn át mức giảm YoY của giá FO/LNG.
Giá khí đầu ra – CT sản xuất phân bón (*)	6,8	6,9	1%	
Giá khí đầu ra – KCN (*)	14,3	13,1	-8%	
Kết quả lợi nhuận (tỷ đồng)				
Doanh thu	116.235	124.975	8%	Nhờ (1) sản lượng khí/LPG tăng lần lượt 22%/5% YoY, (2) sự gia tăng của tỷ trọng LNG giá cao; những yếu tố này lấn át (3) mức giảm YoY của giá FO/LNG/LPG.
A. Kinh doanh khí tự nhiên	62.721	72.414	15%	
1. Kinh doanh khí tự nhiên & LNG	47.175	53.798	14%	
1.1 Nhà máy điện + kinh doanh LNG	29.897	36.094	21%	
1.2 CT sản xuất phân bón	2.010	2.091	4%	
1.3 KCN	15.268	15.613	2%	
2. Vận chuyển & khác	15.546	18.616	20%	
B. LPG	43.202	42.017	-3%	
C. Vận chuyển khí (**)	2.465	2.679	9%	
D. Khác	7.847	7.865	0%	
Giá vốn hàng bán	-96.370	-102.612	6%	
Trong đó: Chi phí khấu hao	-2.796	-2.646	-5%	
Lợi nhuận gộp	19.865	22.363	13%	
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	-4.766	-5.374	13%	
Lợi nhuận từ HĐKD	15.099	16.989	13%	
Thu nhập tài chính	1.638	1.846	13%	
Chi phí tài chính	-511	-711	39%	
LNTT	16.268	18.166	12%	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	13.015	14.533	12%	
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	13.015	14.533	12%	Chủ yếu nhờ (1) sản lượng khí/LPG thương phẩm tăng, (2) LNST của kho cảng Thị Vải tăng 3,3 lần YoY (đạt 1,8 nghìn tỷ đồng nhờ sản lượng gia tăng); những yếu tố này lấn át (3) mức hạ nhiệt YoY của giá FO/LNG/LPG.

Nguồn: GAS, Vietcap (* Bao gồm phí vận chuyển, 46% MFO cho phân bón; ** Biểu phí từ NCS1, PM3 và Lô B)

Những thay đổi trong dự báo dài hạn

Chúng tôi điều chỉnh giảm 6% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30 (với các mức điều chỉnh lần lượt là +4%/-3%/-14%/-6%/-6% cho các năm 2026/27/28/29/30), chủ yếu do chúng tôi giảm 5% dự báo tổng sản lượng khí thương phẩm (với nguyên nhân chính là do mức cắt giảm 52% của chúng tôi đối với dự báo sản lượng LNG của kho cảng Sơn Mỹ, từ đó lấn át tác động của việc nguồn cung trong nước gia tăng nhờ dự án Sư Tử Trắng giai đoạn 2 và dự án mở rộng Hải Thạch – Mộc Tinh), qua đó lấn át tác động từ mức tăng lần lượt 15%/2% đối với giá định giá FO/LPG giai đoạn 2026-30 của chúng tôi.

Việc hạ dự báo sản lượng chủ yếu phản ánh (1) việc chúng tôi lùi thời điểm vận hành thương mại dự kiến của các nhà máy điện Sơn Mỹ 1 và 2 sang giai đoạn 2031-32 (so với dự báo trước đây là giai đoạn 2029/31), dựa trên tiến độ triển khai hiện tại của các dự án; và (2) nhu cầu thấp hơn do dự báo giá LNG tăng. Tuy nhiên, sản lượng khí thương phẩm sẽ được hỗ trợ một phần nhờ tiến độ triển khai khả quan của các nhà máy điện LNG Quảng Trạch 2, Quỳnh Lập (đã khởi công) và Vũng Áng 3.

Hình 3: Những thay đổi đối với dự báo giai đoạn 2026-30

	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Giá dầu Brent (USD/thùng)						
Giá dầu mới	68	83	70	70	70	70
Giá dầu cũ		70	70	70	70	70
Thay đổi (%)		19%	0%	0%	0%	0%
Giá FO (USD/tấn)						
Giá FO mới	417	531	458	438	428	420
Giá FO cũ		432	400	392	380	371
Thay đổi (%)		23%	14%	12%	13%	13%
Giá LNG nhập khẩu (USD/triệu BTU)*						
Giá LNG mới	12,8	16,2	13,0	10,1	9,2	9,0
Giá LNG cũ		15,2	10,5	8,8	7,9	7,7
Thay đổi (%)		6%	24%	15%	17%	16%
Giá LPG (USD/tấn)*						
Giá LPG mới	635	717	649	649	649	649
Giá LPG cũ		649	649	649	649	649
Thay đổi (%)		11%	0%	0%	0%	0%
Giá khí cho nhà máy điện (USD/triệu BTU)*						
Giá khí mới	10,9	12,5	12,7	11,8	11,8	11,5
Giá khí cũ		11,4	11,8	11,6	11,1	10,7
Thay đổi (%)		9%	7%	2%	6%	7%
Giá khí cho KCN (USD/triệu BTU)*						
Giá khí mới	13,1	14,3	13,1	13,2	13,2	13,2
Giá khí cũ		13,1	13,1	13,2	13,2	13,2
Thay đổi (%)		9%	0%	0%	0%	0%
Sản lượng khí tiêu thụ* (tỷ m3)						
Dự báo mới	6,2	6,8	8,3	10,1	14,2	15,6
Dự báo cũ		7,1	8,3	11,0	15,1	16,4
Thay đổi (%)		-5%	0%	-9%	-6%	-5%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)						
Dự báo mới	11.415	13.015	14.533	16.931	23.100	24.256
Dự báo cũ		12.571	14.990	19.720	24.464	25.865
Thay đổi (%)		4%	-3%	-14%	-6%	-6%
Cổ tức tiền mặt (đồng/cổ phiếu)						
Dự báo mới	2.500	3.000	3.500	3.500	5.000	5.000
Dự báo cũ		3.000	3.500	3.500	5.000	5.000
Thay đổi (%)		0%	0%	0%	0%	0%

Nguồn: GAS, Vietcap (* ước tính của Vietcap)

Định giá

Chúng tôi điều chỉnh giảm 4% giá mục tiêu của GAS xuống mức 90.000 đồng/cổ phiếu do (1) mức giảm 13% đối với định giá theo phương pháp CKDT sau khi chúng tôi giảm 6% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30 và nâng WACC từ mức 13,6% trước đây lên 14,4% (trang 5). Yếu tố này lần 2 (2) mức tăng 4% của định giá theo phương pháp hệ số (dự báo lợi nhuận năm 2026 tăng 4%) và (3) tác động tích cực từ việc chuyển thời điểm định giá mục tiêu sang giữa năm 2027.

GAS đưa ra kế hoạch vốn đầu tư XDCB cho giai đoạn 2026-2030 ở mức 60-120 nghìn tỷ đồng, bao gồm (1) dự án Lô B (vốn đầu tư 15 nghìn tỷ đồng, dự kiến vận hành vào năm 2027 theo kế hoạch), (2) kho cảng LNG Thị Vải giai đoạn 2 (công suất gấp 3 lần, dự kiến vận hành vào quý 1/2029 theo kế hoạch), (3) Sư Tử Trắng giai đoạn 2 (dự kiến ngày vận hành sẽ nằm trong giai đoạn giữa quý 4/2027 – quý 1/2028), (4) kho cảng LNG Vũng Áng (sở hữu 100%, vốn đầu tư 27 nghìn tỷ đồng, dự kiến hoàn tất nghiên cứu khả thi trong tháng 7/2026), và (5) LPG Hải Phòng (vốn đầu tư 7,5 nghìn tỷ đồng). Chúng tôi chưa đưa kho cảng LNG Vũng Áng và LPG Hải Phòng vào dự báo, do vẫn đang chờ thêm thông tin chi tiết và cơ sở chứng minh tính khả thi của các dự án. Chúng tôi hiện quyết định đưa khoản vốn đầu tư XDCB (trong giai đoạn 2026-30) trị giá 64 nghìn tỷ đồng vào mô hình dự báo của chúng tôi.

Chúng tôi nâng WACC từ mức 13,6% trước đây lên 14,4% do giả định lãi suất phi rủi ro cao hơn:

Chúng tôi nâng giả định lãi suất phi rủi ro (RFR) thêm 100 điểm cơ bản lên mức 7,0%.

Hình 4: Tóm tắt định giá

Phương pháp (đồng/cổ phiếu)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng (%)	Đóng góp
CKDT	74.337	50%	37.169
P/E mục tiêu tại mức 20,0 lần (lợi nhuận năm 2026)	105.715	50%	52.858
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			90.000
P/E 2026 tại giá mục tiêu			17,0x

Nguồn: Vietcap

Phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT)

Hình 5: Chiết khấu dòng tiền (CKDT)

(tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN từ HĐKD	15.099	16.989	19.926	27.853	29.843
+ Khấu hao	2.796	2.646	3.498	4.192	4.442
- Thuế	-3.020	-3.398	-3.985	-5.571	-5.969
- Vốn đầu tư XDCB	-7.605	-16.436	-12.342	-13.253	-14.772
- Thay đổi vốn lưu động	1.419	-1.063	-1.152	-5.068	-1.205
Dòng tiền tự do (DTTD)	8.690	-1.261	5.946	8.154	12.339
Giá trị hiện tại (GHTT) của DTTD	8.125	-1.031	4.248	5.092	6.736
GHTT lũy kế của DTTD	8.125	7.094	11.342	16.434	23.169

(tỷ đồng)	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	Giá trị cuối
LN từ HĐKD	31.539	42.038	44.822	47.330	49.492	49.492
+ Khấu hao	4.692	5.661	5.582	5.138	5.388	5.388
- Thuế	-6.308	-8.408	-8.964	-9.466	-9.898	-9.898
- Vốn đầu tư XDCB	-10.467	-11.723	-5.000	-5.000	-5.000	-10.000
- Thay đổi vốn lưu động	-2.139	-8.545	-1.878	-1.572	-1.067	-4.067
Dòng tiền tự do (DTTD)	17.319	19.023	34.561	36.430	38.915	30.915
Giá trị hiện tại (GHTT) của DTTD	8.264	7.934	12.601	11.610	10.841	7.528
GHTT lũy kế của DTTD	31.433	39.367	51.968	63.578	74.419	81.947

Chi phí vốn	Cũ	Mới
Beta	1,2	1,2
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	7,0
Chi phí VCSH %	15,6	15,6
Chi phí nợ vay %	7,0	7,0
Thuế DN %	20,0	20,0
Nợ vay %	20,0	20,0
Vốn chủ sở hữu %	80,0	80,0
WACC %	13,6	14,4

CKDT	tỷ đồng
GHTT của DTTD	81.947
GHTT của giá trị cuối (GTC) (TT 2,0%)	61.926
Tổng GHTT của DTTD và GTC	143.874
+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	40.175
- Nợ vay	(3.282)
- Lợi ích CĐTS	(1.394)
Giá trị VCSH	179.373
Cổ phiếu pha loãng (triệu)	2.413
Giá trị CKDT/cổ phiếu (đồng)	74.337

Nguồn: Vietcap

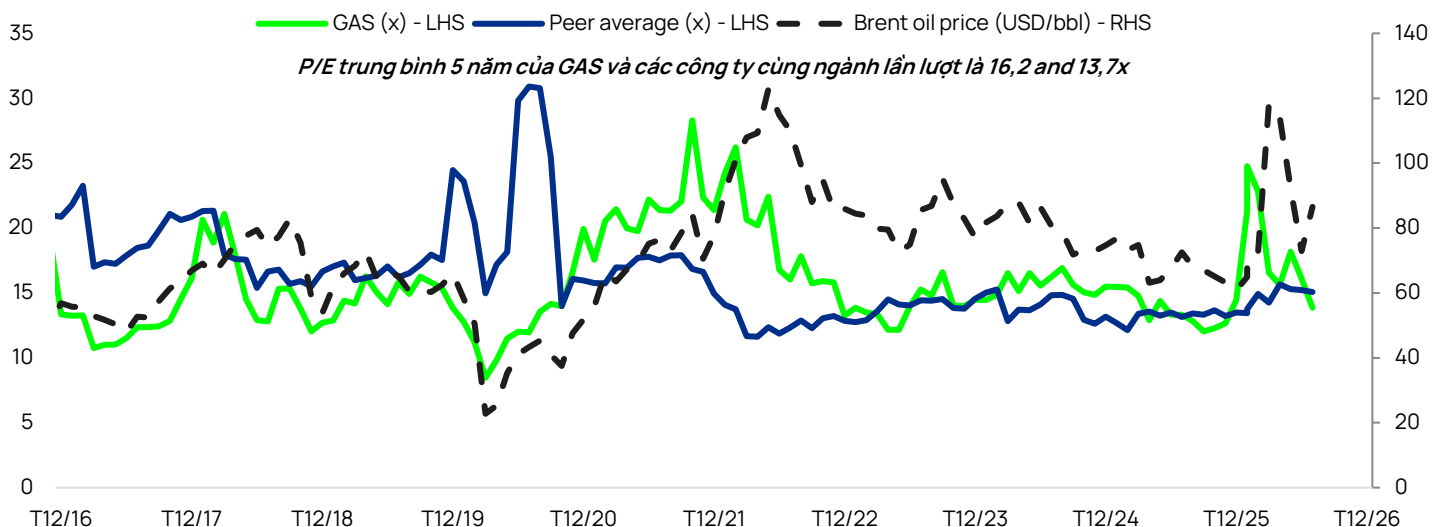
Định giá P/E

Hình 6: Các công ty cùng ngành trong khu vực

Công ty (triệu USD)	Quốc gia	GTVH (triệu USD)	Doanh thu thuần trượt 12T	YoY %	LNST trượt 12T	YoY %	Nợ vay ròng/ CSH %	ROE %	Lợi suất cổ tức %	P/E trượt 12T (*)	P/E dự phóng (x)	P/B quý gần nhất (x)
GAIL India Ltd	Ấn Độ	11.960	16.093	-0,1	859	91,8	25,4	8,7	3,4	15,1	12,2	1,3
Indraprastha Gas	Ấn Độ	2.196	1.831	8,3	176	-9,8	-36,6	14,0	3,2	13,6	11,8	1,8
Perusahaan Gas Tbk	Indonesia	2.031	3.939	3,5	244	-13,0	-6,6	8,5	8,3	8,4	7,0	0,7
Petronas Gas Bhd	Malaysia	8.594	1.529	-2,3	408	-8,2	-2,8	12,0	4,1	20,7	18,9	2,5
Gas Malaysia Bhd	Malaysia	1.616	1.702	-11,6	90	-14,7	9,1	27,0	4,6	17,6	16,5	4,6
Trung bình		5.279	5.019	-0,5	355	9,2	-2,3	14,1	4,7	15,1	13,3	2,2
GAS	Việt Nam	6.112	5.631	39,2	443	9,0	-52,2	16,4	3,7	14,2	15,4	2,3

Nguồn: Bloomberg, Vietcap (số liệu của các công ty cùng ngành tính đến ngày 28/07/2026)

Hình 7: P/E của GAS so với P/E trung bình của các công ty cùng ngành và giá dầu



Nguồn: Các công ty trên, FiinPro, Vietcap (số liệu tính đến ngày 28/07/2026)

Phân tích độ nhạy

Giá trị hợp lý của GAS có tương quan thuận với giá dầu, do KQKD của mảng kinh doanh khí (bán cho các KCN) và mảng LPG phải chịu tác động từ diễn biến giá dầu. Hình dưới đây trình bày: (1) độ nhạy của dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-30 theo các kịch bản giá dầu khác nhau; và (2) độ nhạy của giá mục tiêu dựa trên giá trị hợp lý theo các kịch bản giá dầu khác nhau trong giai đoạn 2026-35.

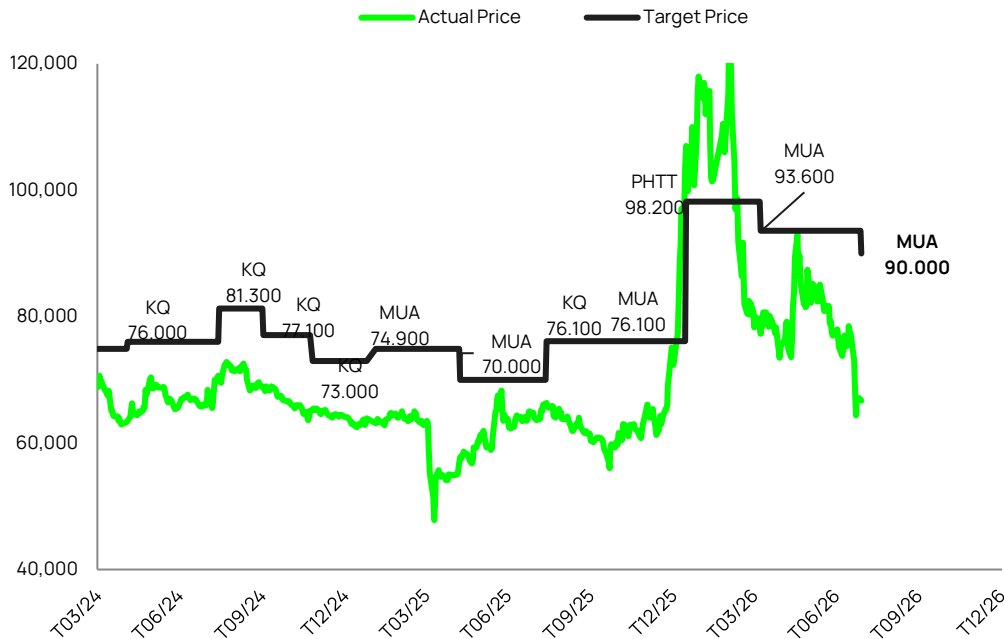
Hình 8: Phân tích độ nhạy của GAS đối với giá dầu thô Brent

Giả định: trung bình giai đoạn 2026-30		Kịch bản cơ sở*				
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	53	63	73	83	93	
Giá định giá FO (USD/tấn)	342	399	455	512	569	
Giá LPG (USD/tấn)	527	594	662	730	798	
Giá khí đầu ra - Nhà máy điện (bao gồm phí)	11,6	11,8	12,1	12,3	12,5	
Các chỉ số tài chính: trung bình 2026-30						
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	16.518	17.442	18.367	19.291	20.216	
EPS (đồng/cổ phiếu)	6.709	7.084	7.460	7.835	8.211	
ROE (%)	20,1%	20,6%	21,2%	21,7%	22,2%	
Định giá						
P/E dự phóng năm 2026 (x)	15,3x	13,9x	12,7x	11,6x	10,8x	
P/B dự phóng năm 2026 (x)	2,3x	2,3x	2,2x	2,2x	2,2x	
Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)	81.000	85.500	90.000	94.600	99.100	
TL tăng (%)	21,1%	27,8%	34,5%	41,4%	48,1%	
Lợi suất cổ tức (%)	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	
Tổng mức sinh lời (%)	25,6%	32,3%	39,0%	45,9%	52,6%	

Nguồn: Vietcap (* Chúng tôi giả định giá dầu ở mức 83 USD/thùng trong năm 2026 và 70 USD/thùng trong giai đoạn 2027-30. Chúng tôi sử dụng các mức biến động +/-10 USD/thùng và +/-20 USD/thùng so với kịch bản cơ sở trong giai đoạn 2026-30 để lần lượt xây dựng kịch bản cao và kịch bản thấp.)

Diễn biến khuyến nghị

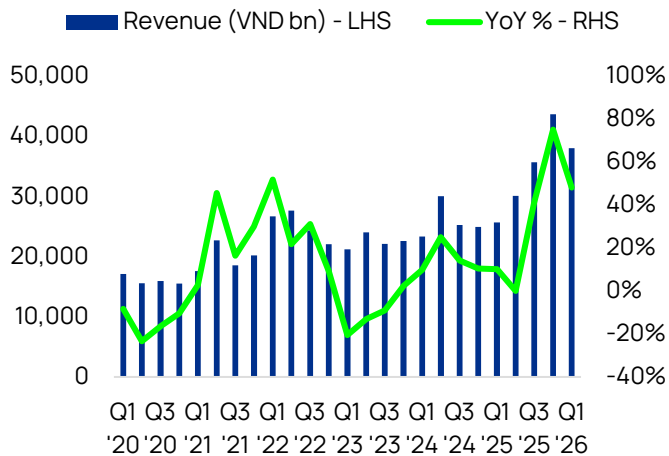
Hình 9: Diễn biến khuyến nghị giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

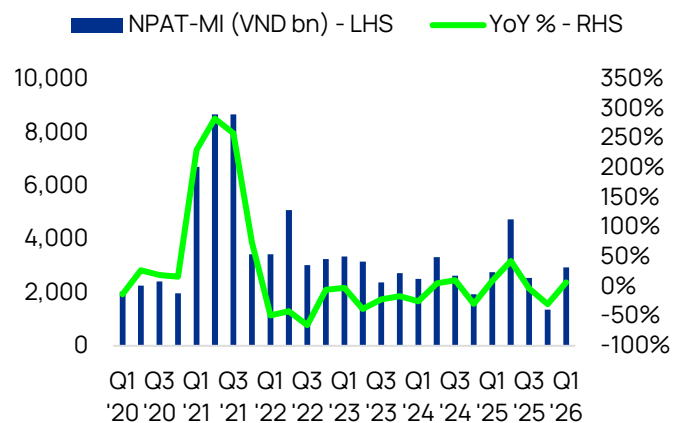
KQKD hàng quý

Hình 10: Doanh thu hàng quý của GAS



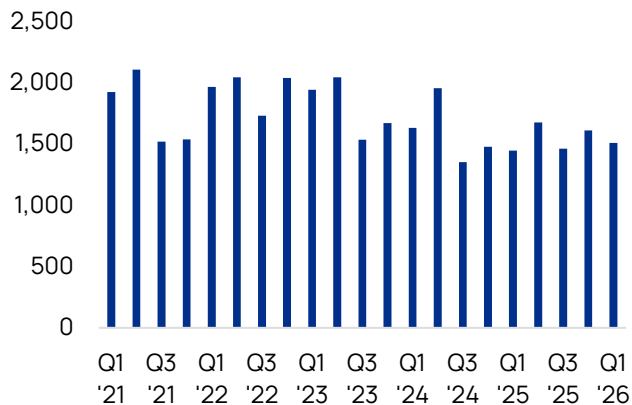
Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 11: LNST sau lợi ích CĐTS hàng quý của GAS



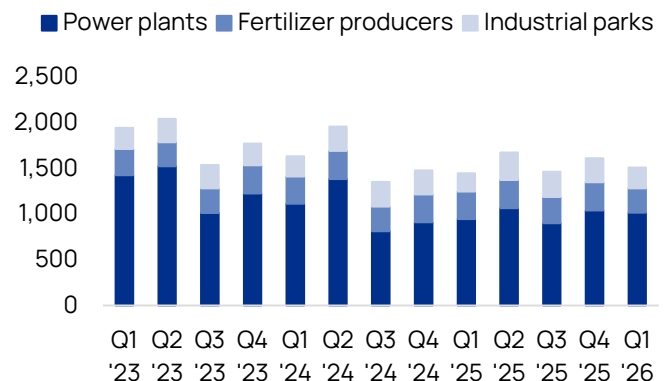
Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 12: Sản lượng khí thương phẩm của GAS (triệu m3)



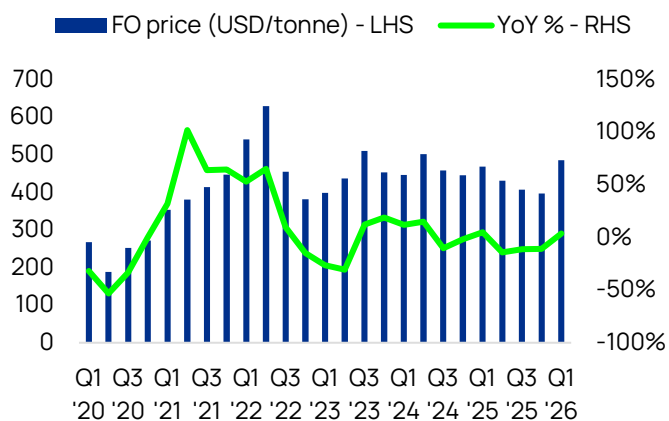
Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 13: Cơ cấu sản lượng khí thương phẩm của GAS (triệu m3)



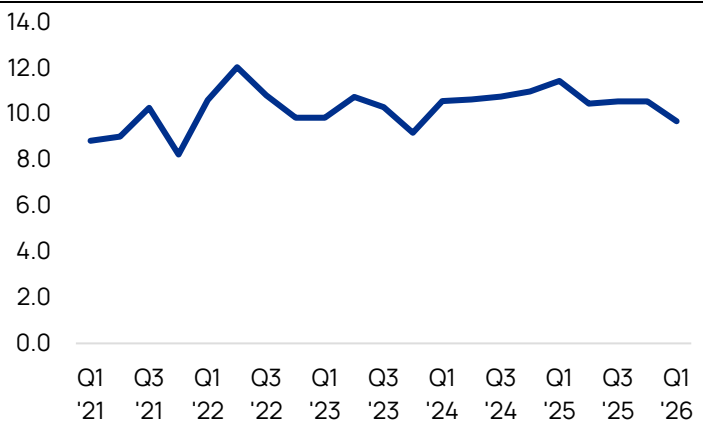
Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 14: Giá dầu nhiên liệu (FO) trung bình



Nguồn: GAS, Vietcap

Hình 15: Giá khí đầu ra cho KCN (USD/triệu BTU)



Nguồn: GAS, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	135.129	116.235	124.975	133.737
Giá vốn hàng bán	-118.079	-96.370	-102.612	-108.060
Lợi nhuận gộp	17.051	19.865	22.363	25.677
Chi phí bán hàng	-2.602	-2.441	-2.874	-3.076
Chi phí quản lý DN	-1.324	-2.325	-2.500	-2.675
LN từ HĐKD	13.125	15.099	16.989	19.926
Thu nhập tài chính	1.581	1.638	1.846	2.052
Chi phí tài chính	-384	-511	-711	-856
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-216</i>	<i>-324</i>	<i>-473</i>	<i>-756</i>
Lợi nhuận từ công ty LDLK	42	42	42	42
Lỗ/lãi thuần khác	(4)	0	0	0
LNTT	14.360	16.268	18.166	21.164
Thuế TNDN	-2.788	-3.254	-3.633	-4.233
LNST trước CĐTS	11.572	13.015	14.533	16.931
Lợi ích CĐ thiểu số	-157	0	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	11.415	13.015	14.533	16.931
LNST sau lợi ích CĐTS, cốt lõi (1)	11.069	13.015	14.533	16.931
EBITDA	16.020	12.303	14.343	16.428
EPS báo cáo, VND	4.636	5.286	5.902	6.876
EPS cốt lõi (1), VND	4.493	5.286	5.902	6.876
EPS pha loãng, VND	4.493	5.286	5.902	6.876
DPS, VND	2.500	3.000	3.500	3.500
DPS/EPS (%)	53,9%	56,8%	59,3%	50,9%
(1) Không bao gồm lợi nhuận bất thường				

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	30,5%	-14,0%	7,5%	7,0%
Tăng trưởng LN HĐKD	9,0%	15,0%	12,5%	17,3%
Tăng trưởng EPS báo cáo	9,8%	14,0%	11,7%	16,5%
Tăng trưởng EPS cốt lõi (1)	-7,3%	17,7%	11,7%	16,5%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	12,6%	17,1%	17,9%	19,2%
Biên LN từ HĐKD %	9,7%	13,0%	13,6%	14,9%
Biên EBITDA %	11,9%	10,6%	11,5%	12,3%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS %	8,4%	11,2%	11,6%	12,7%
ROE %	18,0%	18,9%	19,5%	20,7%
ROA %	13,0%	13,3%	13,4%	13,6%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	13,6	13,5	13,5	13,6
Số ngày phải thu	56,4	56,4	56,4	56,6
Số ngày phải trả	36,9	36,9	36,9	37,0
TG luân chuyển tiền	33,2	33,0	33,1	33,2
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	3,4	4,1	3,8	4,0
CS thanh toán nhanh	3,2	3,9	3,6	3,8
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,9	0,6	1,0
Nợ/Tài sản	3,2%	9,0%	12,7%	17,9%
Nợ/Vốn sử dụng	4,2%	11,2%	15,6%	21,5%
Nợ/Vốn CSH	-55,5%	-54,6%	-39,2%	-33,7%
Khả năng thanh toán lãi vay	60,7	46,6	35,9	26,4

BCĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	6.877	15.488	12.113	19.930
Đầu tư TC ngắn hạn	32.891	32.891	32.891	32.891
Các khoản phải thu	20.895	17.974	19.325	20.680
Hàng tồn kho	4.399	3.555	3.798	4.009
TS ngắn hạn khác	4.842	3.958	4.367	4.776
Tổng TS ngắn hạn	69.903	73.866	72.493	82.286
TS dài hạn (gộp)	68.700	76.305	92.741	105.083
- Khấu hao lũy kế	-49.843	-52.640	-55.286	-58.784
TS dài hạn (ròng)	18.857	23.665	37.455	46.299
Đầu tư TC dài hạn	406	406	406	406
TS dài hạn khác	4.403	4.403	4.403	4.403
Tổng TS dài hạn	23.666	28.474	42.264	51.108
Tổng Tài sản	93.568	102.340	114.757	133.394
Phải trả ngắn hạn	11.925	9.733	10.363	10.913
Nợ ngắn hạn	1.440	2.276	2.358	2.875
Nợ ngắn hạn khác	7.209	6.171	6.480	6.755
Tổng nợ ngắn hạn	20.574	18.180	19.201	20.543
Nợ dài hạn	1.532	6.922	12.231	21.040
Nợ dài hạn khác	3.809	3.809	3.809	3.809
Tổng nợ	25.915	28.911	35.241	45.391
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	24.130	24.130	24.130	24.130
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	12.484	18.260	24.347	32.833
Vốn khác	29.681	29.681	29.681	29.681
Lợi ích CĐTS	1.358	1.358	1.358	1.358
Vốn chủ sở hữu	67.654	73.430	79.517	88.003
Tổng cộng nguồn vốn	93.568	102.340	114.757	133.394
Số CP lưu hành cuối năm, tr	2.413	2.413	2.413	2.413

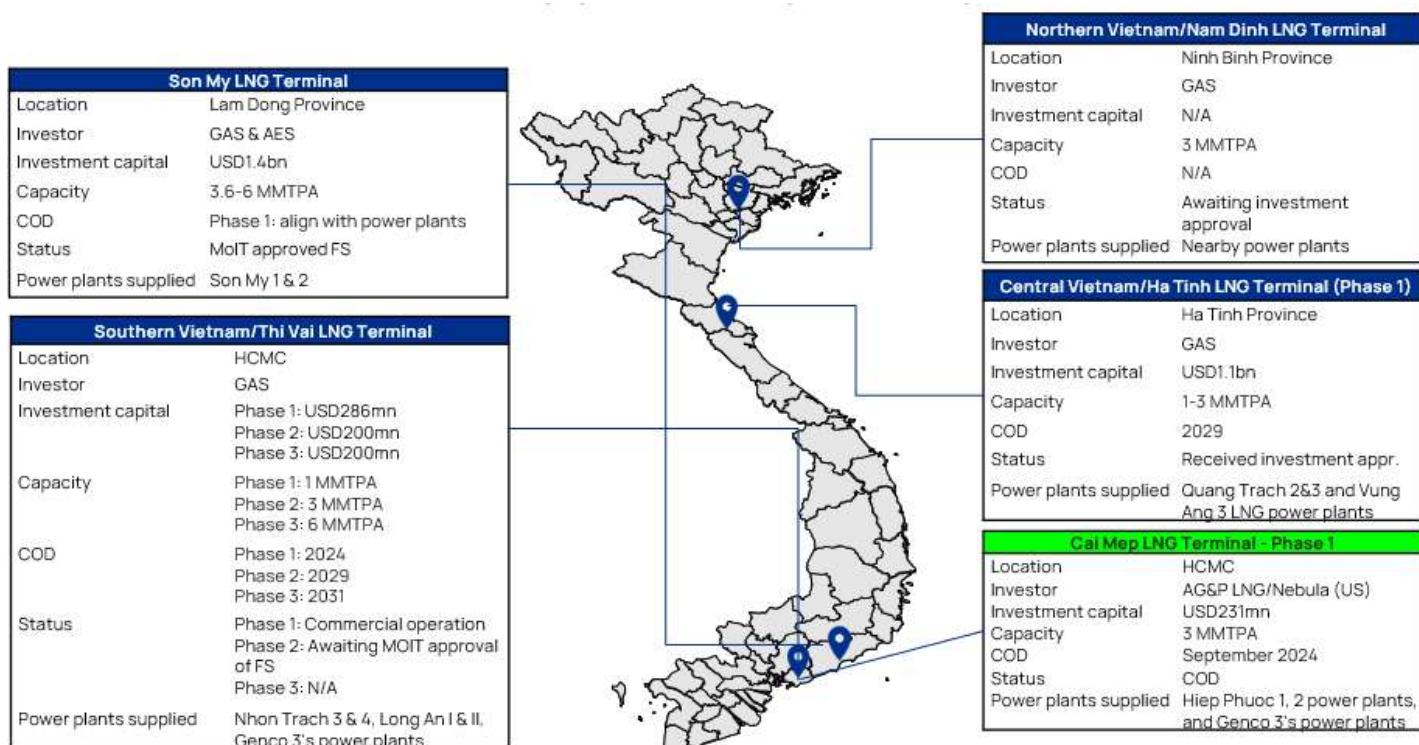
LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	5.568	6.877	15.488	12.113
Thu nhập ròng	11.415	13.015	14.533	16.931
Khấu hao	2.896	2.796	2.646	3.498
Thay đổi vốn lưu động	185	1.419	-1.063	-1.152
Điều chỉnh khác	-1.117	44	97	-42
Tiền từ hoạt động KD	13.378	17.274	16.213	19.236
Vốn đầu tư XDCB, ròng	-2.331	-7.605	-16.436	-12.342
Đầu tư, ròng	-4.388	42	42	42
Tiền từ HĐ đầu tư	-6.719	-7.563	-16.395	-12.300
Cổ tức đã trả	-5.109	-7.239	-8.445	-8.445
Tăng (giảm) vốn cổ phần	20	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	1.109	-338	200	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-1.362	6.564	5.190	9.326
Tiền từ các hoạt động TC khác	-9	-87	-138	0
Tiền từ hoạt động TC	-5.351	-1.099	-3.194	881
Tổng lưu chuyển tiền tệ	1.308	8.611	-3.375	7.817
Tiền cuối năm	6.877	15.488	12.113	19.930

Nguồn: GAS, Vietcap

Phụ lục

Kế hoạch vốn đầu tư XDCB lớn cùng khả năng hợp tác giữa GAS và Nebula

Hình 16: Bốn dự án kho cảng LNG của GAS so với các dự án khác – LNG Cái Mép (trước đây: LNG Hải Linh)



Nguồn: Vietcap

1) Kho cảng LNG Hà Tĩnh: Vào ngày 05/02/2026, GAS đã làm việc với chính quyền tỉnh Hà Tĩnh nhằm thúc đẩy dự án kho cảng LNG Hà Tĩnh (kho cảng LNG khu vực Bắc Trung Bộ), với tổng vốn đầu tư 26 nghìn tỷ đồng, công suất dự kiến 1-3 MTPA và thời điểm vận hành dự kiến sẽ nằm trong giai đoạn 2029-2030. GAS đã nhận được chấp thuận chủ trương đầu tư vào tháng 9/2025. Kho cảng LNG này được kỳ vọng sẽ cung cấp nhiên liệu đầu vào cho dự án Quảng Trạch 2 của EVN cũng như Vũng Áng 3 của POW. Các thông tin này nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.

2) Nhà máy điện LNG Vũng Áng 3 có vốn đầu tư XDCB 2,2 tỷ USD. Dự án sở hữu công suất 1.500 MW trong giai đoạn 1 (năm 2030), trong khi giai đoạn 2 sẽ tiếp tục mở rộng lên 3.000 MW với tổng vốn đầu tư XDCB ước tính khoảng 60 nghìn tỷ đồng. Hiện tại, các nhà đầu tư tiềm năng là POW và GAS (chưa công bố tỷ lệ sở hữu) đã hoàn tất nghiên cứu tiền khả thi.

3) Trung tâm dữ liệu:

+ **GAS đang ngày càng đẩy mạnh chiến lược mở rộng sang mảng hạ nguồn – nổi bật là dự án điện LNG Vũng Áng 3 (công suất 1.500 MW) và trung tâm dữ liệu** – như một bước đi chiến lược nhằm đảm bảo nguồn cầu dài hạn, có tính tín nhiệm cao (bankable) cho LNG nhập khẩu, thay vì chỉ phụ thuộc vào hoạt động bán khí theo cơ chế thị trường. Định hướng mở rộng xuống hạ nguồn này giúp neo đầu ra LNG, cải thiện hệ số tải cho các kho cảng LNG dự kiến đầu tư, đồng thời giảm thiểu rủi ro biến động về giá và sản lượng trên toàn chuỗi giá trị. Trong buổi làm việc giữa GAS và Nebula Energy, hai bên đã trao đổi về một dự án trung tâm dữ liệu trị giá khoảng 1 tỷ USD (xấp xỉ 300 ha, nằm liền kề kho cảng LNG) với nhu cầu điện ở mức xấp xỉ 1.000 MW.

+ **Nebula Energy (công ty có trụ sở tại Mỹ)** vận hành 2 kho cảng LNG, 2 kho chứa nổi và tái hóa khí, cùng các dự án điện khí tự nhiên với tổng công suất 11.000 MW.

Quan điểm của chúng tôi: Các dự án nêu trên mang lại tiềm năng tăng trưởng cho dự báo lợi nhuận dài hạn của GAS, nhờ kho cảng LNG Hà Tĩnh cũng như khả năng đầu tư & sở hữu cổ phần tại các dự án điện LNG và trung tâm dữ liệu.

Theo quan điểm của GAS, GAS và Nebula Energy là các đối tác hỗ trợ lẫn nhau hơn là đối thủ cạnh tranh trực tiếp, với lợi thế cạnh tranh đang hình thành ở mảng tái hóa khí LNG khu vực phía Nam, nơi Cái Mép và Thị Vải cùng phục vụ phụ tải TP.HCM (Bà Rịa – Vũng Tàu cũ và Phú Mỹ). GAS có mức độ tích hợp vận hành tại địa phương tốt hơn; Nebula có lợi thế về cấu trúc dự án quốc tế và nguồn vốn. GAS và Nebula đề ngỏ khả năng đầu tư chéo cổ phần tại tổ hợp kho cảng LNG/trung tâm dữ liệu/nhà máy điện tại Vũng Áng.

Hình 17: So sánh GAS và Nebula Energy (Mỹ)

	GAS	Nebula Energy (Mỹ, chưa niêm yết)
Quy mô	+ Vốn hóa 6,2 tỷ USD; Petrovietnam sở hữu ~96%.	+ Chưa niêm yết, không công bố số liệu tài chính. + Gia nhập thị trường LNG Việt Nam thông qua công ty con AG&P LNG – nhà phát triển, sở hữu và vận hành các kho cảng nhập khẩu LNG cùng hạ tầng khí có trụ sở tại Singapore, hoạt động tại châu Á và Mỹ – đơn vị đã mua lại 100% LNG Hải Linh.
Nền tảng / phân khúc	+ Doanh nghiệp khí tích hợp giữ vị thế thống lĩnh tại Việt Nam – hệ thống đường ống trên toàn quốc, nhà máy xử lý, kho chứa và phân phối LPG, kho cảng LNG Thị Vải. + Cung cấp ~100% khí khô và phần lớn LNG; chiếm 65-70% thị phần bán buôn LPG.	+ Nebula Energy vận hành 2 kho cảng LNG, 2 kho chứa nổi và tái hóa khí (FSRU), cùng các dự án điện khí tự nhiên với tổng công suất 11.000 MW. + Cái Mép là nền tảng vận hành chủ chốt – và trên thực tế là duy nhất – của công ty tại Việt Nam.
Kinh nghiệm / năng lực triển khai	+ 35 năm hoạt động, tệp khách hàng ổn định, quan hệ với Petrovietnam, EVN và các nhà sản xuất trong nước – lợi thế rõ rệt về triển khai tại địa phương, pháp lý và khả năng tiếp cận thị trường khí.	+ Định hướng phát triển dự án; kinh nghiệm quốc tế của AG&P LNG nằm ở các kho cảng LNG và điện khí. + Mang lại năng lực cấu trúc dự án, kỹ thuật và huy động vốn quốc tế.
Kho cảng LNG	+ Thị Vải: kho cảng đầu tiên tại Việt Nam, công suất 1 MTPA ở giai đoạn 1, mở rộng lên 3-6 MTPA. + Danh mục dự án: Sơn Mỹ cùng các kho cảng khu vực Bắc và Bắc Trung Bộ. Là một phần của mạng lưới nội địa tích hợp trên toàn quốc.	+ Cái Mép: 3 MTPA, có thể mở rộng lên 6 MTPA, với hệ thống tái hóa khí, kho chứa, trạm xuất xe bồn và kết nối đường ống; sở hữu 100%. + Việt Nam: Cái Mép (nền tảng vận hành, chi tiết nêu trên)[DD6.1] + Quốc tế (danh mục AG&P LNG): Luzon (4 MMTA, Philippines) đã vận hành; ~2 kho cảng đang phát triển – Karaikal (Ấn Độ, 1-3 MMTA) và Sulawesi-Maluku (Indonesia, 2,3 MMTA) + Là kênh nhập khẩu LNG duy nhất tại Việt Nam ngoài GAS.
Điện	+ Kinh nghiệm trong nước mạnh hơn ở vai trò nhà cung cấp khí cho các nhà máy điện thay vì trực tiếp phát điện.	+ Cái Mép cung cấp cho cụm nhà máy điện Phú Mỹ của EVNGENCO3.
Trung tâm dữ liệu	+ Cả hai bên đều còn khá mới. + Dự án Vũng Áng (vốn đầu tư ~1 tỷ USD, nhu cầu điện ~1 GW, nằm liền kề kho cảng LNG Bắc Trung Bộ theo kế hoạch) vẫn đang ở giai đoạn nghiên cứu / thủ tục đầu tư. + GAS đóng góp nguồn cung năng lượng, khả năng tiếp cận hạ tầng và năng lực triển khai tại địa phương.	+ Đóng góp năng lực phát triển dự án, kỹ thuật và khả năng tiếp cận vốn quốc tế. + Chưa có bằng chứng công khai cho thấy bên nào đã tự phát triển và vận hành một trung tâm dữ liệu quy mô siêu lớn (hyperscale).

Nguồn: Vietcap tổng hợp

Điều chỉnh tăng dự báo giá FO/Brent giai đoạn 2026-30

Giá FO trung bình trong 6T 2026 đạt 543 USD/tấn (+21% YoY, tương đồng với mức tăng 23% YoY của giá dầu Brent), tương đương ~126% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi. Giá FO đã trở về mặt bằng trước xung đột Trung Đông ở mức ~420 USD/tấn vào đầu tháng 7 sau thỏa thuận hòa bình; tuy nhiên, giá đã phục hồi lên 519 USD/tấn tính đến ngày 20/07/2026 sau khi Mỹ và Iran nối lại các cuộc tấn công. Mặt bằng hiện tại vẫn ở mức cao, tăng 22% so với trước xung đột.

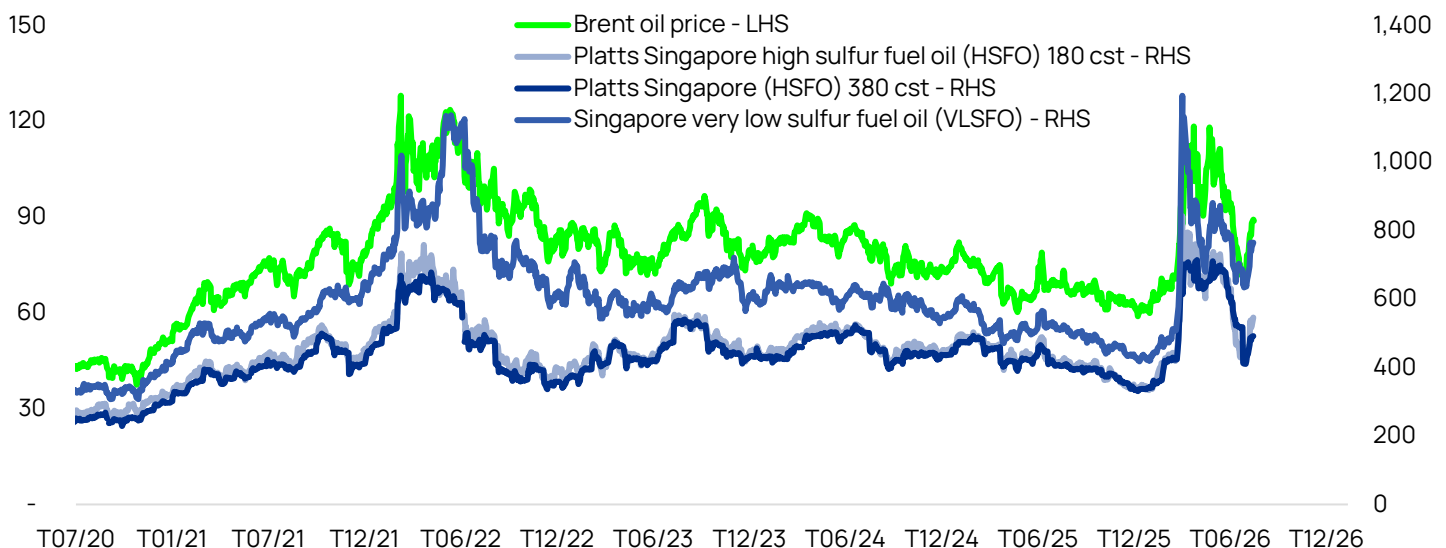
Sau Báo cáo cập nhật GAS – tháng 4, chúng tôi đã công bố các Báo cáo Cập nhật Ngành Năng lượng trong tháng 5 và tháng 7/2026. Trong báo cáo này, chúng tôi áp dụng dự báo mới nhất từ **Báo cáo Cập nhật Ngành Năng lượng – tháng 7/2026** sau xung đột Mỹ/Israel – Iran. Vui lòng xem thêm chi tiết tại trang 14 của Báo cáo Cập nhật Ngành Năng lượng.

Hình 18: Dự báo giá FO (USD/tấn) và Brent (USD/thùng) trung bình

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Thay đổi trung bình 2026-30
Dự báo giá FO cũ của Vietcap (USD/tấn)	432	400	392	380	371	
Dự báo giá dầu Brent cũ của Vietcap (USD/thùng)	70	70	70	70	70	
Dự báo giá FO mới	531	458	438	428	420	
Dự báo mới so với cũ	23%	14%	12%	13%	13%	15%
Dự báo giá Brent mới	83	70	70	70	70	
Dự báo mới so với cũ	19%	0%	0%	0%	0%	4%

Nguồn: Vietcap

Hình 19: Giá dầu Brent (USD/thùng) so với giá FO (USD/tấn)



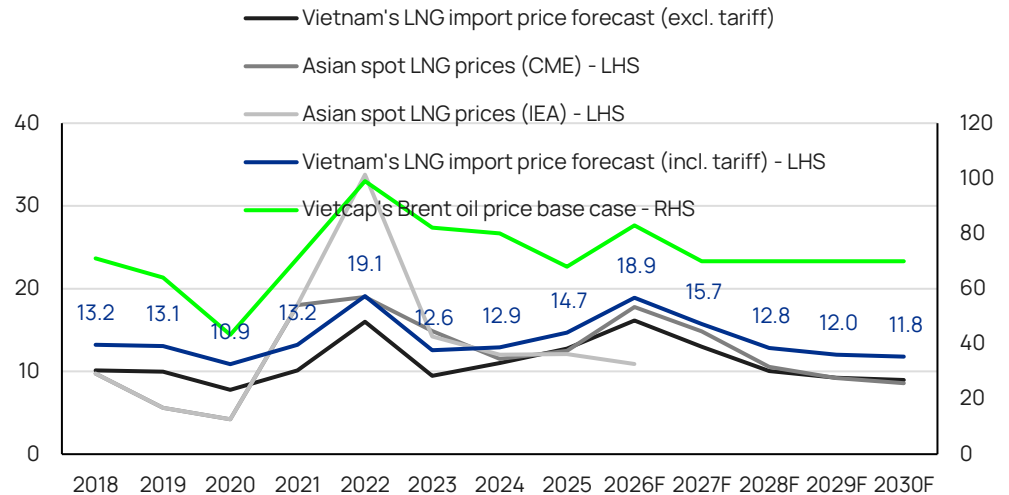
Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Giá LNG châu Á tăng mạnh do phần bù rủi ro xung đột; đường cong giá tăng dốc hơn rồi hạ nhiệt

Giá LNG giao ngay tại Nhật Bản trong 6T 2026 (đại diện bởi JKM) đạt bình quân 15,6 USD/triệu BTU (+18% YoY), nhìn chung bám sát mức tăng 23% YoY của giá dầu Brent. Tính đến ngày 21/7, giá LNG giao ngay đã tăng trở lại mức đỉnh của giai đoạn xung đột là 21,3 USD/triệu BTU, sau khi Mỹ – Iran tiếp tục triển khai các cuộc tấn công.

Chúng tôi áp dụng dự báo mới nhất trong Báo cáo Cập nhật Ngành Năng lượng tháng 7/2026, sau xung đột Mỹ/Israel-Iran. Theo đó, chúng tôi nâng trung bình 15% dự báo giá LNG nhập khẩu vào Việt Nam trong giai đoạn 2026–30, không bao gồm thuế, chủ yếu do: (1) việc số lượng các lô LNG giá cao nhập khẩu sau xung đột dự kiến gia tăng (phù hợp với dự báo tiêu thụ cao hơn); và (2) mức tăng đối với dự báo đồng thuận về giá LNG châu Á năm 2026.

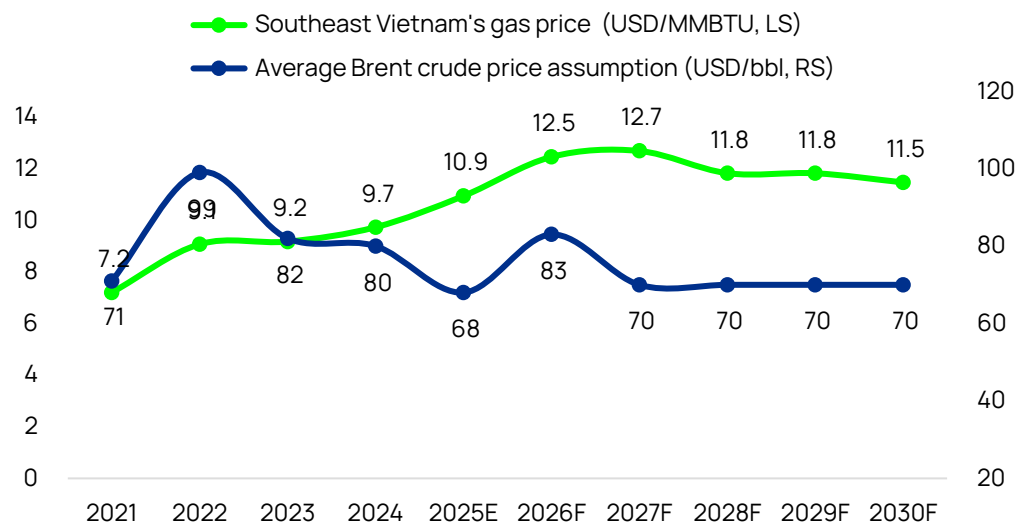
Hình 20: Giá dầu Brent (USD/thùng) so với dự báo giá LNG quốc tế (USD/triệu BTU)



Nguồn: IEA, CME, Vietcap. Lưu ý: Dự báo đồng thuận của CME tính đến ngày 21/07/2026 và dự báo của IEA là từ tháng 4/2026.

Duy trì giá khí ổn định cho các nhà máy điện ở mức 11-13 USD/triệu BTU trong giai đoạn 2026-30 nhằm hỗ trợ tăng trưởng nhu cầu

Hình 21: Triển vọng giá khí cho các nhà máy điện tại khu vực Đông Nam Bộ



Nguồn: GAS, Vietcap

Tóm tắt dự án dài hạn

Hình 22: Triển vọng vốn đầu tư XDCB của GAS

Dự án	Vốn đầu tư XDCB (triệu USD)	Công suất	Kế hoạch của Chính phủ	Ngày vận hành (ước tính của Vietcap)	Lợi ích kinh tế (%)
Các dự án đã đưa vào dự báo của chúng tôi					
Đường ống khí Nam Côn Sơn 2 - Giai đoạn 2	350	7 tỷ m3/năm	2026	2027	100%
Kho cảng LNG Thị Vải - Giai đoạn 1	286	1 MMTA	2015-2022	2024	100%
Kho cảng LNG Thị Vải - Giai đoạn 2	341	3 MMTA	2023-2024	2029	100%
Kho cảng LNG Thị Vải - Giai đoạn 3	341	6 MMTA	N/A	2032	100%
Đường ống khí Lô B - Ô Môn - 400km*	663	7 tỷ m3/năm	2017-2021	2028	51%
Kho cảng LNG Sơn Mỹ - Giai đoạn 1	810	3,6 MMTA	2027-2029	2029	61%
Kho cảng LNG Sơn Mỹ - Giai đoạn 2	540	2,4 MMTA	2027-2029	2031	61%
Đường ống khí Cá Voi Xanh - 90 km**	204**	7,2 tỷ m3/năm	2026-2030	2033	51%**
Tổng vốn đầu tư XDCB của các dự án đã đưa vào dự báo	3.535				

Nguồn: GAS, Vietcap (* Tổng vốn đầu tư vào công suất đường ống của dự án Lô B ước tính khoảng 1,3 tỷ USD, trong đó GAS sẽ nắm giữ lợi ích 51% (vốn góp 663 triệu USD); ** Các giả định của Vietcap, trong đó GAS nắm giữ 51% lợi ích và đóng góp 204 triệu USD)

Hình 23: Đóng góp doanh thu và lợi nhuận từ đường ống Nam Côn Sơn 2 với giai đoạn 2 (Sao Vàng - Đại Nguyệt, Sư Tử Trắng giai đoạn 2B) đi vào vận hành trong giai đoạn 2021-2028

tỷ đồng	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu	6.094	7.558	9.036	10.377	11.497	11.609
% doanh thu của GAS	4,5%	6,5%	7,2%	7,8%	6,5%	6,2%
Lợi nhuận ròng	2.776	4.133	5.502	6.518	7.372	7.483
% lợi nhuận ròng của GAS	24,3%	31,8%	37,9%	38,5%	31,9%	30,8%

Nguồn: Vietcap

Chúng tôi giảm 4% dự báo tổng LNST giai đoạn 2026-30 của kho cảng Thị Vải, chủ yếu phản ánh mức giảm 2% trong dự báo sản lượng thương phẩm, khi nguồn cung khí trong nước cao hơn từ Sư Tử Trắng giai đoạn 2 và dự án mở rộng Hải Thạch – Mộc Tinh thay thế cho nhu cầu LNG.

Chúng tôi dự báo LNST của Thị Vải sẽ tăng 3,3 lần YoY trong năm 2026, nhờ việc ghi nhận đầy đủ 100% biểu phí so với chỉ 70% trong năm 2025, dựa trên kỳ vọng cơ chế ghi nhận đầy đủ sẽ được phê duyệt; và sản lượng LNG thương phẩm trong nước tăng 15% YoY.

Hình 24: Dự báo của Vietcap về đóng góp doanh thu và lợi nhuận từ kho cảng LNG Thị Vải (bao gồm hoạt động kinh doanh quốc tế) trong giai đoạn 2025-2035

tỷ đồng	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	722	1.196	2.918	3.553	6.801	7.074	7.408	13.261	13.583	13.946	14.347
% doanh thu của GAS	0,5%	1,0%	2,3%	2,7%	3,8%	3,8%	3,5%	4,6%	4,5%	4,4%	4,4%
Lợi nhuận ròng	166	549	1.819	2.274	4.369	4.553	4.723	8.039	8.326	8.643	8.988
% lợi nhuận ròng của GAS	1,5%	4,2%	12,5%	13,4%	18,9%	18,8%	18,9%	24,0%	23,1%	22,3%	21,7%

Nguồn: Vietcap

Hình 25: Dự báo của Vietcap về đóng góp doanh thu và lợi nhuận từ kho cảng LNG Sơn Mỹ trong giai đoạn 2029-35

tỷ đồng	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	2.047	3.070	5.343	5.450	5.559	5.670	5.784
% doanh thu của GAS	1,2%	1,6%	2,6%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%
Lợi nhuận ròng	-50	520	1.692	1.787	1.883	1.979	2.078
% lợi nhuận ròng của GAS	-0,2%	2,1%	6,8%	5,3%	5,2%	5,1%	5,0%
Lợi nhuận ròng cũ	1.332	1.772	2.815	2.932	3.051	3.171	3.293
Mới so với cũ (%)	N.M	-71%	-40%	-39%	-38%	-38%	-37%

Nguồn: Vietcap

Thay đổi trong Ban lãnh đạo (BOM)

Ông Phạm Văn Phong đã thôi giữ chức Tổng Giám đốc, trong khi ông Huỳnh Quang Hải được bổ nhiệm làm Quyền Tổng Giám đốc. GAS sẽ tổ chức Đại hội đồng cổ đông bất thường vào ngày 14/09/2026 để thông qua các thay đổi nhân sự.

Thông tin chính thức: GAS công bố rằng kể từ ngày 21/07/2026, ông Phạm Văn Phong thôi giữ chức Tổng Giám đốc và người đại diện theo pháp luật, đồng thời vẫn là thành viên HĐQT. Phó Tổng Giám đốc Huỳnh Quang Hải được giao đảm nhiệm vị trí Quyền Tổng Giám đốc và người đại diện theo pháp luật cho đến khi công ty hoàn tất việc bổ nhiệm Tổng Giám đốc và thành viên HĐQT mới.

Thông tin chưa chính thức: Theo truyền thông đại chúng dẫn Nghị quyết số 6034/NQ-CNNL ngày 16/07/2026 của Petrovietnam:

- + Ông Phạm Văn Phong được điều động và giới thiệu để bầu vào HĐQT của DCM, đồng thời được bổ nhiệm làm người đại diện phần vốn của Petrovietnam tại DCM.
- + Chủ tịch HĐQT GAS Nguyễn Thanh Bình được chấp thuận điều động và giới thiệu làm thành viên HĐQT kiêm Tổng Giám đốc PVTrans, đại diện 14% phần vốn của Petrovietnam tại PVT.
- + Thành viên HĐQT Petrovietnam Bùi Minh Tiến được cử làm người đại diện phần vốn của Petrovietnam tại GAS và được giới thiệu giữ chức Chủ tịch HĐQT PV GAS.
- + Các bổ nhiệm nêu trên vẫn phải tuân thủ quy trình phê duyệt nội bộ của từng công ty.

Quan điểm của chúng tôi: Chúng tôi cho rằng với vai trò chủ chốt trong Tập đoàn PVN, chiến lược và hoạt động của GAS sẽ không bị ảnh hưởng. Chúng tôi dự báo LNST của GAS sẽ tăng lần lượt 14% và 12% trong năm 2026 và 2027.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Đỗ Công Anh Tuấn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

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