

Tổng Công ty Khí Việt Nam– HSX: GAS

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 80,200

Upside: +16%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q2/2025: DTT = 30,080 tỷ VND (+0%YoY, +17%QoQ), LNST-CĐTS = 4,747 tỷ VND (+43%YoY, +72%QoQ). Trong đó:

- Doanh thu mảng khí khô và LNG đạt 13,300 tỷ (-3% YoY). Sản lượng tiêu thụ đạt 3.1 tỷ m3 (-12% YoY), BSC cho rằng sự suy giảm này đến từ (i) sản lượng khí thiên nhiên tiếp tục suy giảm (-13% YoY) (ii) sản lượng khí LNG giảm do (i) mức nền cao cùng kỳ (ii) nhu cầu lớn của 2025 từ Nhơn Trạch 3 chưa huy động nhiều (BSC ước)
- Doanh thu mảng LPG đạt 15,279 tỷ, tăng trưởng 12% YoY. Tuy nhiên, biên gộp mảng LPG đạt 7%, giảm so với mức 10% cùng kỳ. BSC cho rằng mức biên gộp giảm do giá LPG thế giới (LPG của Aramco) giảm trong năm nay (1H2025 giảm 5% YTD, cuối tháng 8 giảm 18% YTD) trong bối cảnh giá dầu suy giảm.
- GAS hoàn nhập 1,600 tỷ chi phí dự phòng trong quý 2 liên quan đến các khoản khoản phải thu từ TCT Điện lực Dầu khí, CT TNHH Năng lượng Mê Kong, CT TNHH BOT Phú Mỹ 3.

Lũy kế 1H/2025: DTT = 55,779 tỷ VN (+4% YoY), LNST-CĐTS = 7,504 tỷ VND (+29% YoY). Nếu trừ khoản bất thường (tại cả 1H.2024 và 1H.2025), lợi nhuận trước thuế 1H.2025 của GAS đang suy giảm 5% chủ yếu do suy giảm của mảng khí.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

- KQKD 1H/20245 tương đương dự phóng của BSC, hoàn thành lần lượt và 51% và 57% dự phóng doanh thu và lợi nhuận của BSC.** Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy tăng trưởng mảng LPG đang thấp hơn so với kỳ vọng (8% với 15%), dự kiến BSC sẽ ĐIỀU CHỈNH GIẢM doanh thu dự kiến mảng LPG trong thời gian tới.
- Dự phóng cả năm 2025:** Dự phóng năm 2025F đối với GAS: doanh thu và LNST-CĐTS kỳ vọng lần lượt đạt 108,710 tỷ (+5% YoY) và 13,131 tỷ (+26% YoY). BSC dự kiến sẽ điều chỉnh giảm kết quả kinh doanh mảng LPG trong thời gian tới do giá LPG thế giới giảm.

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	17,309
NPATMI	14,798	11,606	10,398	13,131
EPS	7,649	4,972	4,354	5,605

BÁO CÁO CẬP NHẬT

08/08/2025 – 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):	69,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,342
Vốn hoá (Tỷ VND):	159,301
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.1
Sở hữu nước ngoài:	2.4%

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG ĐỘNG KINH DOANH

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

- Nguồn cung khí thiên nhiên nội địa tiếp tục suy giảm: tính đến hết quý 2.2025, sản lượng khí thiên nhiên Việt Nam khai thác đạt 3.0 tỷ m3 khí, giảm 13% YoY. BSC cho rằng xu hướng suy giảm này chỉ đảo ngược khi nguồn khí từ Lô B – Ô Môn được khai thác.
- Các dự án mỏ dự kiến phát triển sau 2027: mỏ Sư Tư Trắng, Lô B, Nam Du – U Minh, Đầm Dơi.

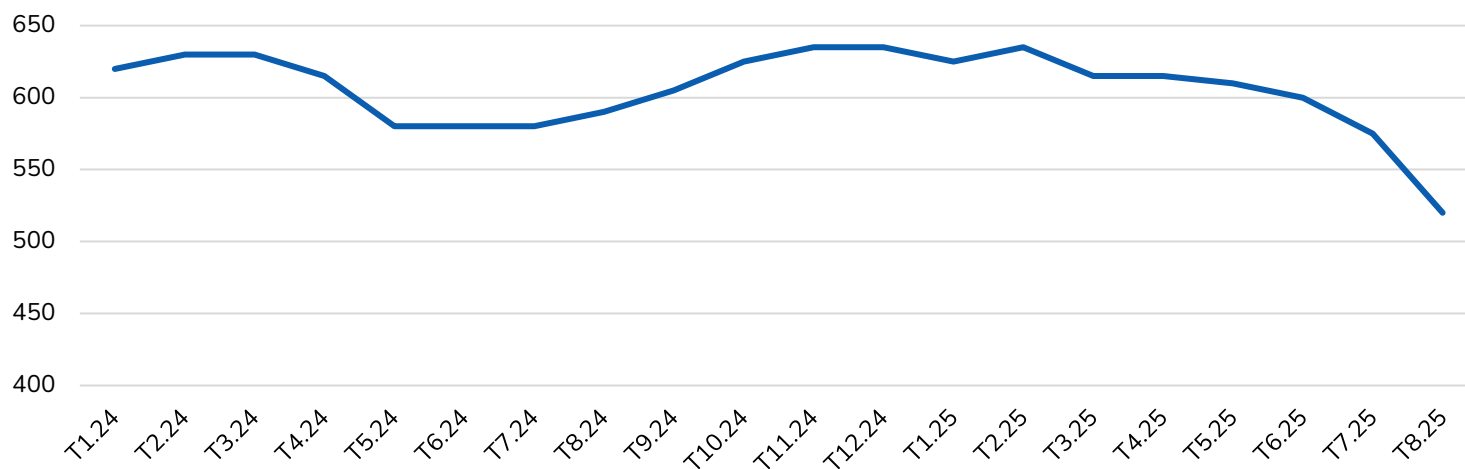
Khí LNG: Kỳ vọng tăng trưởng mạnh từ nhu cầu của Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 3 và 4.

- LNG (Khí tự nhiên hóa lỏng) đang là sản phẩm trọng tâm thay thế cho nguồn khí nội địa đang suy giảm. Tuy nhiên, sản lượng LNG chỉ tăng mạnh khi Nhơn Trạch 3 và 4 đi vào hoạt động (BSC cho rằng trong 1H.2025, sản lượng khí LNG ghi nhận là 100 triệu m3, thấp hơn nhiều so với cùng kỳ là 330 triệu m3 khí)

Khí LPG: Tốc độ tăng trưởng chững lại khi giá LPLG thế giới giảm

- Khí LPG ghi nhận mức tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng (8% so với 15%) cùng với mức biên giảm (7% so với 10%) khi giá bán LPG thế giới giảm. Tính đến tháng 8.2025, giá LPG của Aramco ghi nhận mức 520 USD/MT (-12% YoY và -18% YTD) trong bối cảnh giá dầu không có quá nhiều khởi sắc.

Giá LPG (propane) của Saudi Aramco (USD.MT)



BÁO CÁO CẬP NHẬT

08/08/2025 – HSX: GAS

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 80,200
Upside: +16%

Thông tin doanh nghiệp

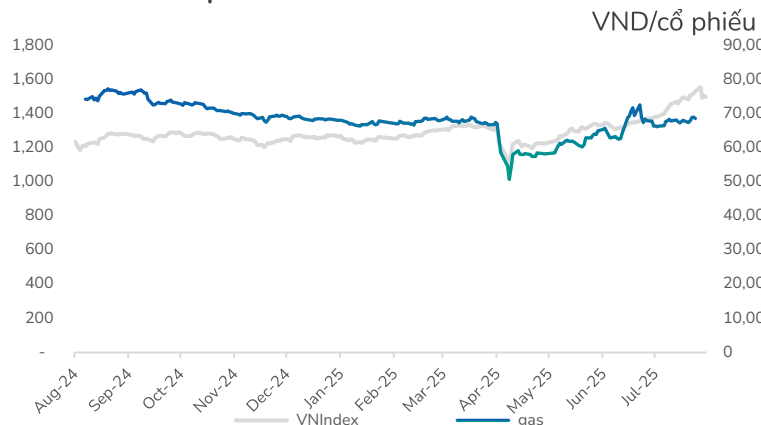
Giá hiện tại (VND): 69,100
Cổ phiếu LH (Triệu): 2,342
Vốn hoá (Tỷ VND): 159,301
Thanh khoản 30n (Triệu): 1.1
Sở hữu nước ngoài: 2.4%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC duy trì quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu **GAS** với giá mục tiêu 2025 là **80,200 VND/cp**, tương đương với **upside +16%** so với ngày 07/08/2025. Hiện tại, cổ phiếu đang được giao dịch ở mức P/E trailing = 12.1, chiết khấu 13% so với mức P/E trung vị 4 năm gần nhất.

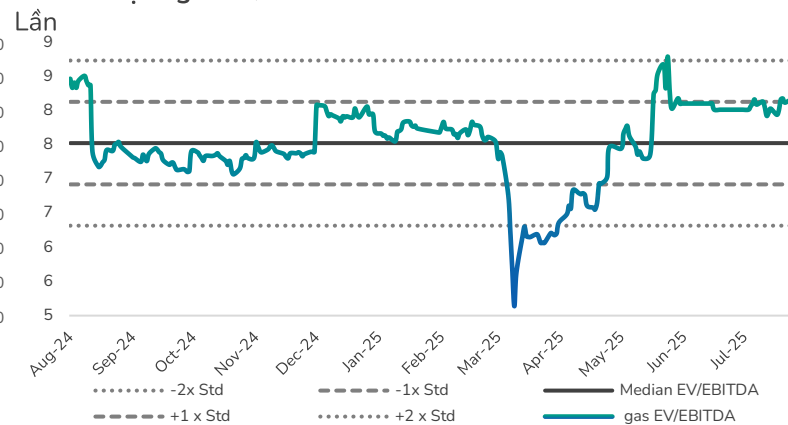
Tính đến đầu năm nay, cổ phiếu GAS đi ngang không tăng trưởng, trong khi GAS là (i) doanh nghiệp đầu ngành độc quyền trong lĩnh vực vận chuyển khí, với kỳ vọng tăng trưởng từ khí LNG (ii) định giá đang chiết khấu 13% so với trung bình ngành.

Hình 1: Giá cổ phiếu GAS và VnIndex



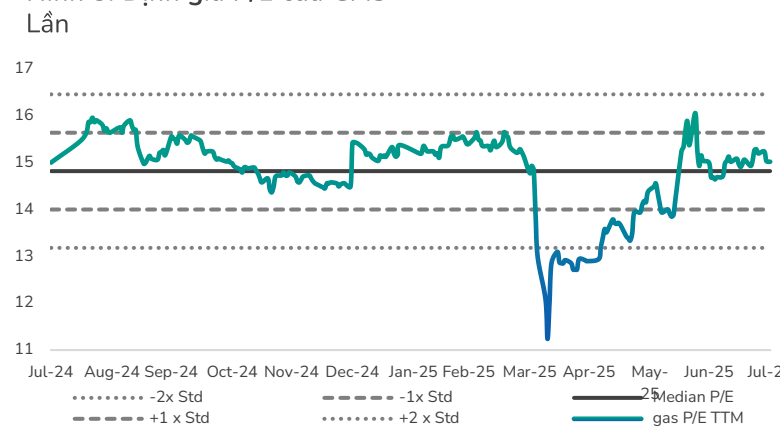
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của GAS



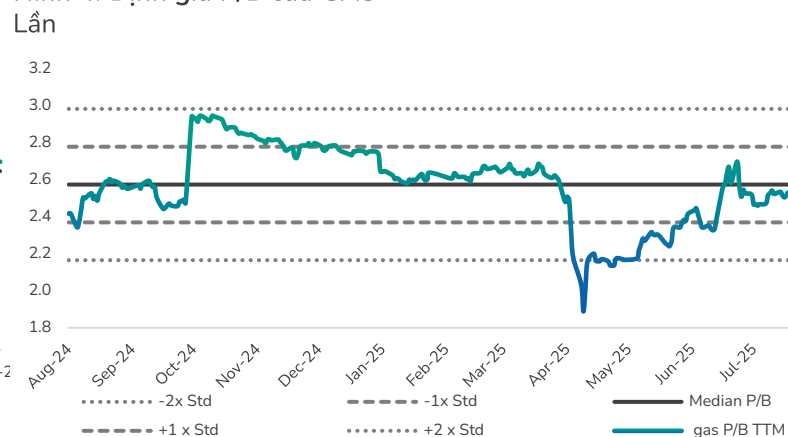
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

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

08/08/2025 – HSX: GAS

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	80,200
Upside:	+16%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	69,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,342
Vốn hoá (Tỷ VND):	159,301
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.1
Sở hữu nước ngoài:	2.4%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH 1H.2025

	Đơn vị	1H/2025	1H/2024	%YoY
Doanh thu	Tỷ VND	55,755	53,367	4%
Bán khí khô và LNG	Tỷ VND	24,322	23,087	5%
Bán LPG	Tỷ VND	28,604	26,640	7%
Bán CNG	Tỷ VND	425	1,471	-71%
Bán condensate	Tỷ VND	553	647	-15%
Vận chuyển khí và condensate	Tỷ VND	1,139	1,200	-5%
Cho thuê văn phòng	Tỷ VND	57	53	8%
Khác	Tỷ VND	678	286	137%
Sản lượng tiêu thụ	Đơn vị	1H/2025	1H/2024	%YoY
Khí khô và LNG nhập khẩu	Tỷ m3	3.1	3.5	-11%
Condensate	Nghìn tấn	35	39	-10%
LPG kinh doanh	Triệu tấn	1,692	1,500	13%

Nguồn: GAS, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

08/08/2025 – HSX: GAS

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 80,200
Upside: +16%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 69,100
Cổ phiếu LH (Triệu): 2,342
Vốn hoá (Tỷ VND): 159,301
Thanh khoản 30n (Triệu): 1.1
Sở hữu nước ngoài: 2.4%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 2 NĂM 2025

Tỷ đồng	Q2.2025	%YoY	% QoQ	1H.2025	1H.2024
DT thuần	30,080	0%	17%	55,756	53,367
Giá vốn	(25,126)	3%	16%	(46,712)	(43,940)
Lãi gộp	4,954	-14%	21%	9,043	9,427
DT tài chính	402	-10%	12%	759	908
CP tài chính	(100)			(218)	(410)
Lãi vay	(54)			(108)	(193)
Lãi từ CTLK	10			10	13
CP BH	(570)	5%	-5%	(1,169)	(1,130)
CP QLDN	1,283			965	(1,399)
Lãi từ HĐKD	5,979	41%	75%	9,390	7,409
TN khác, ròng	3			20	3
LNTT	5,982	41%	75%	9,410	7,412
Thuế	(1,173)			(1,839)	(1,451)
LNST	4,809	41%	74%	7,571	5,960
CĐTS	61			67	127
LNST-CĐTS	4,748	43%	72%	7,504	5,833

Chỉ số

Biên LNG	16.5%	-2.6 đpt	+0.5 đpt	16.2%	17.7%
Biên LNR	15.8%	+4.7 đpt	+5.0 đpt	13.5%	10.9%
SG&A/DT	2.4%	+8.1 đpt	+6.0 đpt	-0.4%	4.7%

Nguồn: GAS, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

08/08/2025 – HSX: GAS

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 80,200
Upside: +16%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 69,100
Cổ phiếu LH (Triệu): 2,342
Vốn hoá (Tỷ VND): 159,301
Thanh khoản 30n (Triệu): 1.1
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 -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

Trần Thăng Long

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

Bùi Nguyễn 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
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

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

Nguyễn Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyndh@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 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 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.

