

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM - CTCP (HSX: GAS)

Ngành:	Dầu khí	Đvt: Tỷ đồng	2023	2024	T12M	Tổng quan
Ngày báo cáo	29/12/2025	Doanh thu thuần	89,954	103,564	116,451	PVGAS có tiền thân là Công ty Khí đốt được thành lập vào năm 1990, là đơn vị thành viên thuộc Tập Đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam. PVGas chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực thu gom, vận chuyển, lưu trữ, chế biến, xuất nhập khẩu, kinh doanh khí và các sản phẩm khí. PVGas có đầy đủ hệ thống cơ sở hạ tầng khí và là doanh nghiệp chủ chốt trong lĩnh vực khí đốt. Hiện PVGas giữ vị thế số 1 về cung cấp LPG với hơn 70% thị phần trên thị trường
Thị giá (vnd)	75,100	Lợi nhuận gộp	16,925	17,654	17,189	
GT vốn hóa (tỷ đồng)	181,212	CP bán hàng và QLDN	4,019	5,612	3,186	
GTGD/ngày (30n) (tỷ đồng)	96	LNTT	14,640	13,172	15,174	
Số lượng cổ phần lưu hành (cổ phần)	2,412,949,756	LNST	11,793	10,590	12,236	

I. Thông tin doanh nghiệp

Doanh nghiệp chiếm gần 100% thị phần vận chuyển và phân phối khí khô qua đường ống, đóng vai trò chủ lực trong cung ứng khí cho các nhà máy điện, đạm và công nghiệp. Hoạt động chính bao gồm thu gom, vận chuyển, xử lý, lưu trữ, chế biến, xuất nhập khẩu và phân phối, kinh doanh khí tự nhiên, khí hóa lỏng (LPG), condensate và LNG.

Công ty sở hữu đầy đủ hệ thống cơ sở hạ tầng khí, đang vận hành các hệ thống hạ tầng khí lớn nhất cả nước như Nam Côn Sơn, PM3 – Cà Mau và Bạch Hổ

Cơ cấu cổ đông

Tên cổ đông	Tỷ lệ nắm giữ
Tập đoàn Công nghiệp – Năng lượng Quốc gia Việt Nam	95.76%
Khác	4.24%

II. Cập nhật kết quả kinh doanh 2025

Kết quả kinh doanh năm 2025 ghi nhận doanh thu ước đạt 134.000 tỷ đồng, tăng 27% YoY. Lợi nhuận trước thuế đạt 14.500 tỷ đồng, tăng 10% YoY. Như vậy, GAS đã hoàn thành 181% kế hoạch doanh thu và 218% chỉ tiêu lợi nhuận cả năm.

Về sản lượng, Năm 2025, sản lượng kinh doanh LPG/LNG ghi nhận mức kỷ lục hơn 5 triệu tấn, cao gấp 2.65 lần so với kế hoạch và tăng 64% so với năm trước. Trong đó, tiêu thụ trong nước đạt gần 1.8 triệu tấn, tăng 8%, còn hoạt động kinh doanh quốc tế bứt phá mạnh với hơn 3,2 triệu tấn, gấp đôi so với năm 2024. Với mức sản lượng này, hoạt động kinh doanh LPG/LNG chiếm khoảng 56% tổng doanh thu hợp nhất và mảng quốc tế đóng góp 34% doanh thu. **Trong năm 2026, GAS đặt kế hoạch doanh thu tăng 10% so với mức thực hiện năm 2025.**

III. Triển vọng kinh doanh năm 2026

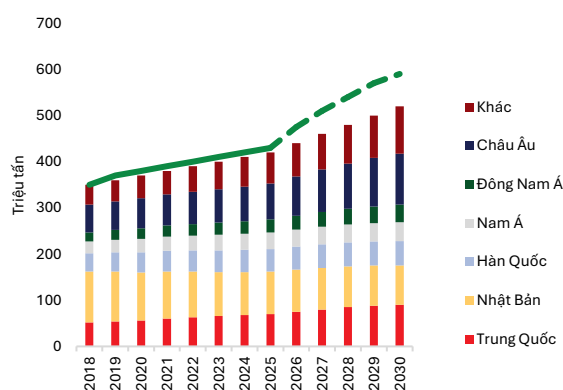
Kết quả kinh doanh chịu tác động giá dầu giảm. Triển vọng kinh tế kém khả quan và nguồn cung mở rộng tiếp tục giữ giá dầu ở mức thấp. Diễn biến căng thẳng địa chính trị leo ở khu vực Biển Đen và Trung Đông đã đẩy lên lo ngại về đứt gãy chuỗi cung ứng, khiến giá dầu tăng nhẹ trong ngắn hạn. Tuy nhiên, theo IEA thị trường dầu trong dài hạn sẽ nghiêng về dư cung khi sản lượng tăng nhanh hơn nhiều so với nhu cầu, **theo đó**

giá dầu Brent sẽ tiếp tục dao động quanh 60–65 USD/thùng hoặc thậm chí có thể giảm còn 55–60 USD/thùng trong 2026.

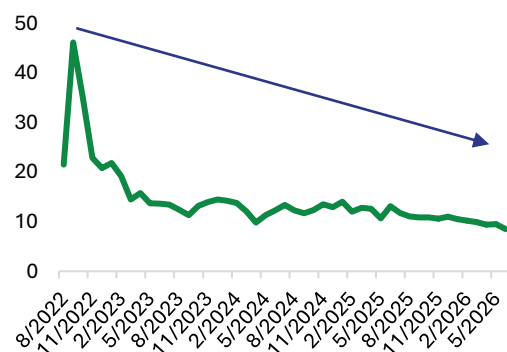
Cơ hội gia tăng huy động nguồn khí LNG nhập khẩu từ các nhà máy điện khí nhờ:

- (1) Kỳ vọng đề xuất của chính phủ về tỷ lệ bao tiêu mới với các dự án điện khí nhập khẩu được thông qua sẽ mang đến tích cực với mảng khí LNG của GAS. Chính phủ đề xuất các dự án nhiệt điện khí sử dụng LNG nhập khẩu vẫn được bao tiêu sản phẩm, tức cam kết sản lượng huy động điện. Như vậy, tỷ lệ lượng điện cam kết bao tiêu với các dự án điện khí LNG tăng 10%, và thời gian thực hiện thêm 5 năm so với quy định hiện hành tại Nghị định 100. Vì vậy, các nhà máy điện khí nhập khẩu cũng sẽ gia tăng tỷ lệ huy động khí đầu vào tương ứng với tỷ lệ đầu ra tăng thêm.
- (2) Giá LNG các khu vực thế giới được dự báo giảm trong năm 2026. Thị trường LNG năm 2026 được dự báo bước vào giai đoạn dư cung khi một loạt dự án quy mô lớn đồng loạt đi vào vận hành. Theo ước tính của Kpler, nguồn cung LNG toàn cầu có thể đạt khoảng 475 triệu tấn trong năm 2026, tăng 10.2% so với năm 2025. Phần lớn mức tăng này đến từ Mỹ, với công suất xuất khẩu dự kiến nâng lên khoảng 130 triệu tấn (từ 110 triệu tấn), và Qatar, nơi sản lượng LNG được mở rộng từ 77 lên khoảng 126 triệu tấn vào năm 2027, với phần lớn công suất mới bắt đầu được khai thác từ giữa năm 2026. Trong khi đó, nhu cầu toàn cầu chỉ được dự báo ở mức khiêm tốn khoảng 3–4%, chủ yếu đến từ châu Á, đặc biệt là Trung Quốc với lượng nhập khẩu có thể lên tới khoảng 75 triệu tấn, tăng 8 triệu tấn so với năm nay. Trong bối cảnh nguồn cung tăng nhanh hơn đáng kể so với nhu cầu, giá LNG tại châu Á được dự báo giảm về quanh 10 USD/mmBtu. Khu vực châu Á sẽ tiếp tục là điểm đến chính hấp thụ phần dư cung này; mặt bằng giá thấp hơn có thể thúc đẩy nhu cầu bổ sung từ Trung Quốc và các thị trường mới nổi. Tuy nhiên, theo đánh giá của nhiều tổ chức, giá có thể cần giảm sâu hơn, xuống dưới 8 USD/mmBtu, để tạo cú hích mạnh cho nhu cầu điện khí và công nghiệp. Với các nước nhập khẩu mới như Việt Nam và một số nền kinh tế Đông Nam Á, kịch bản giá LNG cạnh tranh hơn có thể mở ra dư địa tăng nhập khẩu.

Dự báo cung và cầu LNG toàn cầu



Giá nhập khẩu LNG của Nhật Bản từ Qatar



Nguồn: Bloomberg, Kpler, PSI tổng hợp

- (3) Kỳ vọng huy động điện khí tăng từ sự thay đổi của pha thời tiết. Theo NOAA, pha La Nina kết thúc từ tháng 1 năm 2026 chuyển dần sang pha Trung Tính với xác suất cao, và khả năng El Nino say ra tăng dần từ giữa năm. Theo đó, kỳ vọng xu hướng 2026 bao gồm lượng mưa giảm, nền nhiệt độ cao hơn hỗ trợ tăng trưởng huy động nhóm điện khí.

Khách hàng nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4 là động lực tăng trưởng rõ nét từ 2026

Tiến độ tới hiện tại của dự án, GAS đã hoàn thành hạ tầng cho việc phân phối LNG sau khi đưa vào vận hành kho cảng LNG Thị Vải giai đoạn 1 cuối năm 2023, GAS cũng đang có kế hoạch mở rộng kho cảng lên 3 triệu tấn m³ khí/năm và kỳ vọng hoàn thành trong năm 2026. Với việc Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 3&4 chính thức đi vào vận hành cuối tháng 12/2025 sẽ là động lực tăng trưởng đầu ra cho GAS. Với sự đóng góp gần 1,500 MW công suất phát điện, 2 nhà máy sẽ tăng cường độ ổn định cho khu vực Đông Nam Bộ - nơi có tốc độ tăng trưởng phụ tải nhanh nhất cả nước.

Tiến độ tại dự án Lô B – Ô môn được đảm bảo sẽ đem lại triển vọng dài hạn với GAS.

Dự án Lô B – Ô Môn, với trữ lượng 107 tỷ m³ khí và dự kiến dòng khí đầu tiên (First Gas) vào cuối năm 2027, cung cấp 5-6 tỷ m³ khí/năm. PV GAS tham gia góp vốn 51% tại dự án đường ống khí Lô B, dự kiến khi dự án đi vào hoạt động trong năm 2026, sản lượng khí GAS dự báo tăng ít nhất 20%/năm và hỗ trợ cải thiện doanh thu của công ty trong dài hạn, kỳ vọng có thể cung ứng 3.5 tỷ m³/năm từ 2029.

IV. Định giá tham khảo

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E, P/B để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu GAS dựa trên việc so sánh P/B của GAS với các công ty năng lượng có hoạt động kinh doanh và quy mô tương đương ở các thị trường mới nổi trong khu vực Châu Á-Thái Bình Dương. Theo đó, chúng tôi xác định P/E, P/B hợp lý cho GAS là 16,38 và 2,90

Dựa trên định giá và các động lực tăng trưởng chúng tôi xác định mức giá mục tiêu 12 tháng với GAS ở mức 80.800 đồng/cp