KB Securities VIETNAM

KBSV RESEARCH

CTCP TCT Khí Việt Nam(GAS)

Bổ sung nguồn cung khí từ 2027

19/12/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh
anhnv3@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Doanh thu tăng mạnh 41% YoY trong khi LNST công ty mẹ đi ngang trong 3Q/25

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ 3Q2025 đạt 35,711 và 2,549 tỷ VND (41%/1% YoY) do diễn biến giá LPG giảm mạnh, khiến cho biên lợi nhuận gộp của mảng LPG thu hẹp (-23 ppts svck). Lũy kế 9 tháng đầu năm, GAS hoàn thành lần lượt 123%/127% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ.

GAS hưởng lợi từ xu hướng thúc đẩy đầu tư hạ tầng ngành dầu khí nhờ kinh nghiệm tham gia các dự án lớn

Quốc hội đã biểu quyết thông qua Nghị quyết về cơ chế, chính sách phát triển năng lượng quốc gia giai đoạn 2026 – 2030, bao gồm các giải pháp tháo gỡ khó khăn liên quan tới đáp ứng thủ tục đầu tư của các dự án dầu khí, than quan trọng và cấp bách của quốc gia. Nhờ kinh nghiệm tham gia đầu tư và vận hành các dự án hạ tầng dầu khí lớn, PVGAS sẽ có cơ hội tham gia các dự án mới và hưởng lợi từ việc tháo gỡ khó khăn, thúc đẩy đầu tư trong ngành.

Dự án đầu tư đường ống vận chuyển khí Sư Tử Trắng 2B giúp gia tăng sản lượng khí cung cấp từ 2027

Với giá trị vào khoảng 4,073 tỷ VND, dự án đường ống do PVGAS đầu tư sẽ thu gom và vận chuyển khí phẩm từ giàn khai thác ST-CGF tới đường ống Nam Côn Sơn 2. Khi đưa vào sử dụng, đường ống sẽ bổ sung công suất cung cấp khí tới các nhà máy điện khu vực Đông Nam Bộ, ước tính vào khoảng 4.2 triệu m^3 khí/ngày.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 73,100 VNĐ/cổ phiếu

Giá cổ phiếu sau những đợt điều chỉnh đã giúp định giá về mức hấp dẫn và phù hợp để nhà đầu tư giải ngân với kỳ vọng hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp sẽ cải thiện. Kết hợp 2 phương pháp FCFF và EV/EBITDA để định giá cổ phiếu GAS, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 73,100 VND/cổ phiếu, tương ứng mức upside 15.5% so với giá đóng cửa ngày 18/12/2025.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 73,100
Tăng/giảm (%)	15.5%
Giá hiện tại (18/12/2025)	VND 63,300
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 75,650
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	151.71/6.1

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	4.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	4,092/164
Sở hữu nước ngoài (%)	0.8%
Cổ đông lớn	PVN (95.8%)

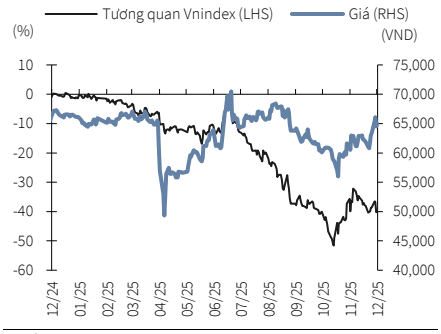
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	6.9	1.4	2.8	-3.3
Tương đối	1.4	-3.2	-26.8	-40.9

Dự phóng KQKD & định giá

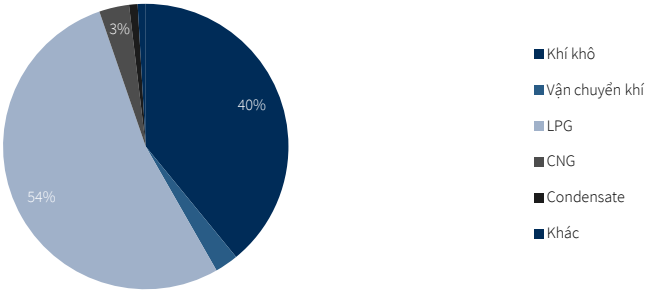
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	90,014	103,604	113,145	143,600
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	12,906	12,042	15,374	15,744
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	11,606	10,398	13,040	13,593
EPS (VND)	4,972	4,354	5,460	5,692
Tăng trưởng EPS (%)	-20.8	-12.4	25.4	4.2
P/E (x)	14.7	16.8	13.4	12.5
P/B (x)	2.6	2.9	2.5	2.2
ROE (%)	18.1	17.2	18.9	17.5
Tỷ suất cổ tức (%)	4.2	8.1	2.7	2.8

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2024



Hoạt động kinh doanh

Tổng Công ty Khí Việt Nam-CTCP (GAS) được thành lập vào năm 1990, là đơn vị thành viên thuộc Tập Đoàn Dầu Khí Quốc gia Việt Nam. GAS giữ vị thế số 1 về cung cấp khí khô, LPG và LNG tại Việt Nam.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư	Chú thích
Tiêu thụ LNG đến từ các nhà máy điện trở thành trụ cột doanh thu của GAS, giúp cải thiện doanh thu khí khô giai đoạn 2025/2026, đạt 45,963/65,022 tỷ VND, chiếm 40/45% tổng doanh thu.	Tham khảo trong báo cáo kỳ trước tại đây
GAS hưởng lợi từ xu hướng tìm kiếm nguồn cung năng lượng thay thế của Campuchia, giúp doanh thu LPG giai đoạn 2025/2026 đạt 61,036/72,266 tỷ VND, chiếm 54/50% tổng doanh thu.	Tham khảo trong báo cáo kỳ trước tại đây
Dự án đường ống dẫn khí Sư Tử Trắng 2B với giá trị 4,073 tỷ VND sẽ gia tăng nguồn cung khí trong nước.	Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

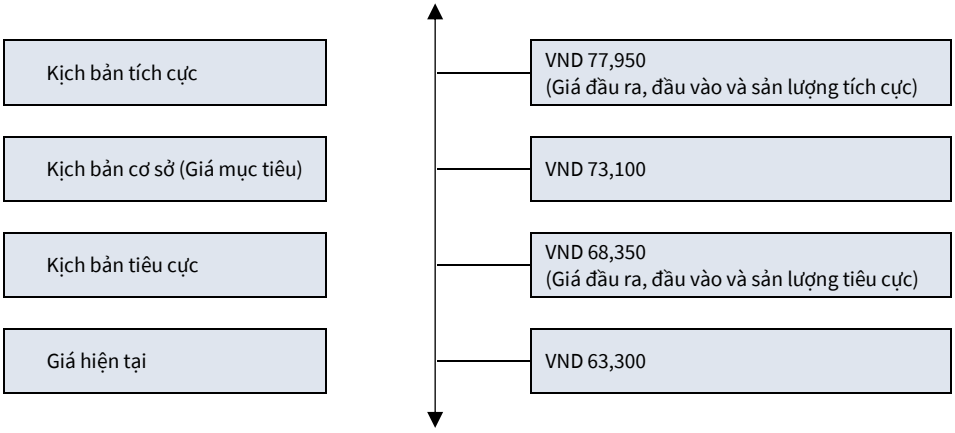
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	113,145	143,600	34%	14%	114,935	121,085	-2%	19%
EBIT	15,374	15,744	-2%	11%	14,385	13,949	7%	13%
LNST công ty mẹ	13,040	13,593	-2%	10%	12,164	12,057	7%	13%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Kịch bản cơ sở:

1) Giá Brent: 65 USD/thùng
2) Khí khô 2025: 5.7 tỷ m^3

Kịch bản tích cực:

1) Giá Brent: 70 USD/thùng
2) Khí khô 2025: 6.2 tỷ m^3

Kịch bản tiêu cực

1) Giá Brent: 60 USD/thùng
2) Khí khô: 5.2 tỷ m^3

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu tăng mạnh 41% YoY trong khi LNST công ty mẹ đi ngang trong 3Q/25

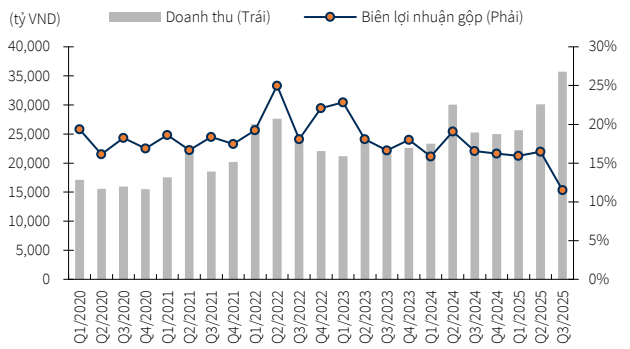
Doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ 3Q2025 đạt 35,711 và 2,549 tỷ VND (41%/1% YoY) do diễn biến giá LPG giảm mạnh, khiến biên lợi nhuận gộp của mảng LPG thu hẹp (-23 ppts svck). Lũy kế 9 tháng đầu năm, PVGAS hoàn thành lần lượt 123%/127% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Q3/2025

(tỷ VNĐ)	Q3/2024	Q3/2025	+/-%YoY	9M/2024	9M/2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	**25,257**	**35,711**	**41%**	**78,643**	**91,490**	**16%**	
Khí khô và LNG	6,103	12,398	103%	29,191	36,720	26%	Chủ yếu nhờ giá bán khí trung bình tăng sau khi LNG giá cao bắt đầu được phân phối.
LPG	17,168	21,524	25%	43,809	50,129	14%	Giá dầu FO giảm khiến cho doanh thu LPG tăng trưởng thấp hơn so với mức 63% của sản lượng.
CNG	803	227	-72%	2,275	652	-71%	
Condensate	276	187	-32%	923	741	-20%	
Vận chuyển khí	693	562	-19%	1,893	1,700	-10%	
Khác	149	724	385%	469	1,458	211%	
Sản lượng khí khô	1,354	1,465	8%	4,944	4,588	-7%	
Khách hàng đạm	269	288	7%	878	894	2%	
Khách hàng điện	815	901	11%	3,314	2,915	-12%	9 tháng đầu năm sản lượng điện khí huy động đạt 14.9 tỷ kWh, giảm 13.5% YoY do các nhà máy BOT Phú Mỹ 2.2 và 3 hết hợp đồng với EVN.
Khách hàng công nghiệp	270	276	2%	752	779	4%	
Sản lượng LPG	814	1,344	65%	2,314	3,036	31%	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	79	68	-13%	82	70	-15%	
Giá dầu F0 (USD/tấn)	461	402	-13%	464	432	-7%	
Giá 46% MFO (USD/mmBTU)	6	4	-28%	6	5	-19%	
Lợi nhuận gộp	**4,183**	**4,102**	**-2%**	**13,610**	**13,146**	**-3%**	
Biên lợi nhuận gộp	17%	11%	*-5 ppts*	17%	14%	*-3 ppts*	Chủ yếu do giá LPG và FO giảm khiến biên lợi nhuận bị thu hẹp
Thu nhập tài chính	409	397	-3%	1,317	1,155	-12%	
Chi phí tài chính	-109	-86	-21%	-519	-304	-41%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	12	12	1%	25	23	-10%	
SG&A	-1,317	-1,216	-8%	-3,846	-1,420	-63%	Chủ yếu nhờ hoàn nhập dự phòng khoản phải thu từ PVPOWER với giá trị hơn 1,600 tỷ VND.
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	**3,178**	**3,209**	**1%**	**10,587**	**12,599**	**19%**	
Thu nhập khác	25	-3	-112%	26	17	n/a	
Lợi nhuận trước thuế	3,204	3,206	0%	10,614	12,616	19%	
Lợi nhuận sau thuế	**2,578**	**2,613**	**1%**	**8,538**	**10,184**	**19%**	
LNST công ty mẹ	**2,522**	**2,549**	**1%**	**8,354**	**10,053**	**20%**	
Biên LNST	10%	7%	*-3 ppts*	11%	11%	*0 ppt*	

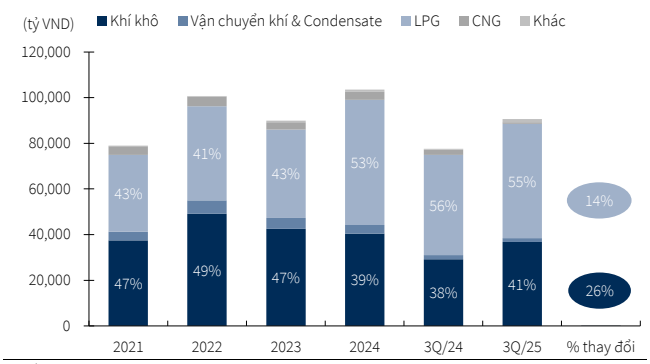
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh GAS, 2020-2025



Nguồn: GAS, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu của GAS, 2021-2025



Nguồn: GAS, KBSV

Triển vọng kinh tế kém khả quan và nguồn cung mở rộng từ OPEC tiếp tục giữ giá dầu ở mức thấp

Trong quý 3/2025, bất chấp những hành động cấm vận của Mỹ vào công ty sản xuất dầu lớn nhất của Nga - Rosneft nhằm hạn chế xuất khẩu dầu của nước này, triển vọng kinh tế kém khả quan từ Trung Quốc và động thái tăng nguồn cung của OPEC+ cho thấy sự áp đảo khi tiếp tục tạo áp lực giảm lên giá dầu, khiến giá thấp hơn khoảng 10% so với cùng kỳ. Sang Q4/2025 và các tháng đầu 2026, giá dầu sẽ tiếp tục gặp áp lực suy giảm do sức tiêu thụ yếu của các quốc gia trong bối cảnh kinh tế khó khăn và sự đảo ngược trong chính sách nhập khẩu dầu thô nhằm gia tăng dự trữ chiến lược của Trung Quốc. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi điều chỉnh giảm lần lượt 7%/7% dự phóng giá dầu bình quân năm 2025/2026 còn 65/70 USD mỗi thùng.

Giá LNG hồi phục nhẹ trong ngắn hạn và sẽ duy trì xu hướng giá đi ngang với biến động lớn trong tương lai

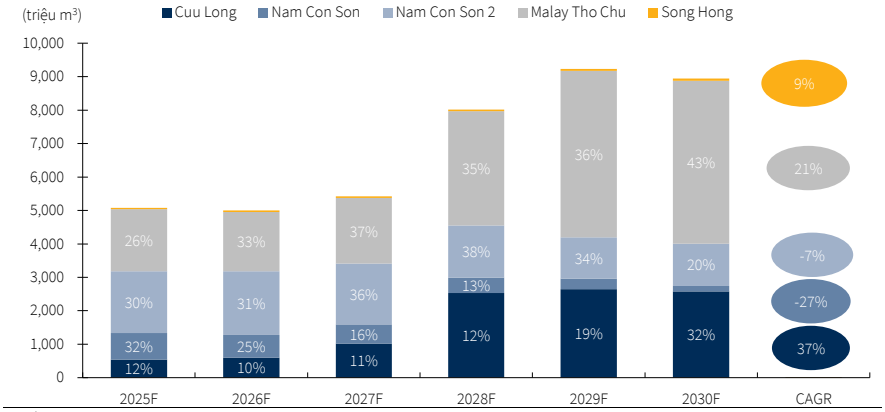
Trong Q3/2025, sự giảm tốc đáng kể của nhu cầu LNG toàn cầu so với 2 quý đầu năm do tình hình thời tiết ôn hòa hơn tại Châu Âu và tình hình kinh tế kém khả quan tại các quốc gia Châu Á mới nổi có độ nhạy cao theo giá đã giúp giá mặt hàng này ổn định. Kết thúc tháng 11/2025, giá LNG Nhật Bản (thước đo giá LNG Châu Á) đạt 11 USD/mmBTU, giảm 4.6% so với trung bình Q3 và thấp hơn đáng kể so với mức đỉnh 15.5 USD/mmBTU cùng kì. Chúng tôi duy trì mức giá khí LNG trung bình trong năm 2025 là 12 USD/mmBTU, dựa trên dự báo của IEA tại thời điểm 10/2025 về triển vọng trong nửa cuối năm rằng cung cầu LNG tìm được điểm cân bằng nhờ: i) Nguồn cung LNG toàn cầu dần ổn định sau giai đoạn bị thắt chặt và ii) Nhu cầu LNG hạ nhiệt do Trung Quốc giảm nhập khẩu. Sang năm 2026, triển vọng giá khí dự báo sẽ đi ngang với khoảng biến động lớn do: i) Nhu cầu LNG tại Trung Quốc và các quốc gia Châu Á mới nổi hồi phục từ mức nền thấp nhờ động lực tăng trưởng kinh tế, lần lượt đạt 6%/6% YoY, ii) Nguồn cung LNG được cải thiện nhờ công suất khai thác LNG sắp được triển khai tại Bắc Mỹ lập kỉ lục ở mức hơn 80 tỷ m^3/năm, iii) Rủi ro địa chính trị tiếp tục hiện hữu khiến mặt hàng có biến động lớn.

PVGAS hưởng lợi từ xu hướng thúc đẩy đầu tư hạ tầng ngành dầu khí nhờ kinh nghiệm tham gia các dự án lớn

Ngày 11/12/2025, Quốc hội đã biểu quyết thông qua Nghị quyết về cơ chế, chính sách phát triển năng lượng quốc gia giai đoạn 2026 – 2030. Trong đó, các giải pháp tháo gỡ khó khăn liên quan tới đáp ứng thủ tục đầu tư của các dự án dầu khí, than quan trọng và cấp bách của quốc gia đã được đồng ý thông qua, là cơ sở đẩy nhanh tiến độ dự án bao gồm: đăng ký quy hoạch kế hoạch sử dụng đất; giao đất cho thuê đất, đất có mặt nước; chủ trương chuyển mục đích sử dụng rừng và các thủ tục pháp lý liên quan. KBSV cho rằng việc Quốc hội thông qua nghị quyết trên sẽ tạo động lực thu hút vốn đầu tư và thúc đẩy tiến

độ các dự án điện lực thuộc danh mục dự án trọng điểm quốc gia đi vào hoạt động bao gồm: 20,700 MW các nhà máy điện khí LNG vận hành trước năm 2030; các dự án kho cảng LNG đưa vào sử dụng giai đoạn 2025 – 2030; các chuỗi dự án điện khí Lô B, Cá Voi Xanh và LNG Sơn Mỹ, qua đó gia tăng sự hiện diện của PVGAS trong chuỗi giá trị ngành nhờ lợi thế kinh nghiệm từng tham gia các dự án lớn tương tự.

Biểu đồ 4. Dự kiến nguồn cung khí trong nước giai đoạn 2025-2030



Nguồn: GAS, KBSV

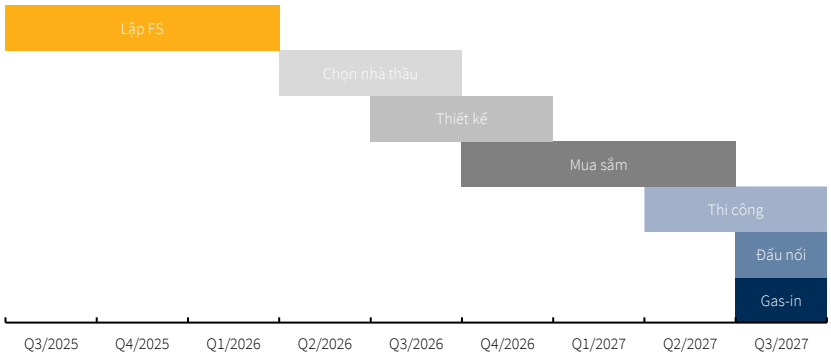
Dự án đầu tư đường ống vận chuyển khí Sư Tử Trắng 2B giúp gia tăng sản lượng khí cung cấp từ 2027

Trong báo cáo triển khai dự án, PVGAS cho biết giá trị đầu tư ước tính vào đường ống thu gom, vận chuyển khí mỏ Sư Tử Trắng – Giai đoạn 2B (STT – GĐ 2B) vào khoảng 4,073 tỷ VND. Đây là thành phần quan trọng trong đại dự án phát triển mỏ STT – GĐ 2B, có nhiệm vụ thu gom và vận chuyển khí phẩm từ giàn khai thác ST-CGF tới đường ống Nam Côn Sơn 2. Hiện dự án đang ở giai đoạn lập và phê duyệt báo cáo nghiên cứu khả thi (FS), dự kiến hoàn thành vào 30/03/2026, sau đó bắt đầu triển khai và hoàn thiện first-gas dự kiến vào Q3/2027. Khi đưa vào sử dụng, đường ống sẽ bổ sung công suất cung cấp khí tới các nhà máy điện khu vực Đông Nam Bộ, ước tính vào khoảng 4.2 triệu m^3 khí/ngày. Chúng tôi cho rằng nguồn cung khí bổ sung đến từ 2 đại dự án Lô B và Sư Tử Trắng – Giai đoạn 2B dự kiến bắt đầu được khai thác từ 2027 sẽ bảo đảm nhu cầu khí phục vụ phát điện và là cơ sở cho triển vọng doanh thu mảng cung cấp khí đạt 84,828 tỷ VND vào 2030 (CAGR 5Y ~ 20%).

Ngoài ra, một loạt kế hoạch bổ sung giếng khoan nhằm gia tăng công suất khai thác khí tại các mỏ hiện hữu cũng đang được PVN nghiên cứu bao gồm: Mỏ Bạch Hổ (tổng mức đầu tư 16,790 tỷ VND), Mỏ Rạng Đông (tổng mức đầu tư 2,677 tỷ VND), Mỏ Tê Giác Trắng (tổng mức đầu tư 1,443 tỷ VND), mỏ Chim Sáo (tổng mức đầu tư 1,400 tỷ VND), Đại Hùng (tổng mức đầu tư 946 tỷ VND), Thiên Ưng (tổng mức đầu tư 637 tỷ VND), nhờ đó nguồn cung khí trong nước được bảo đảm và sẽ đáp ứng đủ nhu cầu.

Kế hoạch phát triển mỏ Sư Tử Trắng, Giai đoạn 2B, Lô 15-1" đã được Bộ Công Thương phê duyệt vào tháng 8/2025, trong đó tiến độ thu được dòng khí đầu tiên (First Gas) từ giàn ST-CGF dự kiến trong tháng 12/2027. Dự án đường ống thu gom theo đó dự kiến vận hành vào 12/2027 nhằm kịp thời đáp ứng tiến độ khai thác của mỏ Sư Tử Trắng.

Biểu đồ 5. Biểu đồ kế hoạch triển khai dự án đường ống Sư Tử Trắng



Nguồn: GAS, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 6. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	**103,604**	**113,145**	**9%**	**143,600**	**27%**	
Khí khô và LNG	40,480	45,963	14%	65,022	41%	Điều chỉnh tăng so với dự phóng trước do sản lượng khí trong nước và giá bán khí cao hơn dự kiến trong 9M/25
Vận chuyển khí	2,750	2,282	-17%	2,164	-5%	
LPG	54,875	61,036	11%	72,266	18%	
CNG	3,517	1,413	-60%	2,058	46%	Điều chỉnh giảm do kết quả 9M/2025 thấp hơn so với dự kiến
Condensate	1,001	946	-5%	886	-6%	
Khác	941	1,506	60%	1,205	-20%	
Lợi nhuận gộp	**17,654**	**17,806**	**1%**	**21,128**	**19%**	Điều chỉnh giảm nhẹ lợi nhuận gộp do biên lợi nhuận gộp của mảng LPG thấp hơn dự kiến
Biên lợi nhuận gộp	17%	16%	*-1 ppt*	15%	*-1 ppt*	
Thu nhập tài chính	1,737	1,784	3%	2,057	15%	
Chi phí tài chính	660	693	5%	636	-8%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	38	38	0%	38	0%	
SG&A	5,612	2,432	-57%	5,384	121%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	**12,042**	**15,374**	**28%**	**15,744**	**2%**	
Thu nhập khác	16	16	0%	16	0%	
Lợi nhuận trước thuế	13,172	16,518	25%	17,219	4%	
Lợi nhuận sau thuế	**10,590**	**13,281**	**25%**	**13,843**	**4%**	
LNST công ty mẹ	**10,398**	**13,040**	**25%**	**13,593**	**4%**	
Biên LNST	10%	12%	*2 ppts*	10%	*-2 ppts*	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 73,100 VND/cổ phiếu

Với diễn biến hồi phục ngắn hạn của giá dầu sau thông tin Mỹ áp đặt cấm vận mặt hàng dầu mỏ xuất khẩu của Nga làm gia tăng lo ngại gián đoạn chuỗi cung ứng, giá cổ phiếu GAS đã hồi phục về mức giá trung bình tháng 7. Với việc các chính sách mới đóng vai trò bản lề giúp môi trường đầu tư lĩnh vực dầu khí thuận lợi hơn, chúng tôi cho rằng GAS là cổ phiếu tiêu biểu để đầu tư trong nhóm dầu khí nhờ hưởng lợi từ khó khăn thiếu hụt nguồn cung khí trong nước được tháo gỡ.

Kết hợp 2 phương pháp FCFF và EV/EBITDA để định giá cổ phiếu GAS, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 73,100 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng mức upside 15.5% so với giá đóng cửa ngày 18/12/2025. Chúng tôi áp dụng mức EV/EBITDA mục tiêu là 8 lần, nhỉnh hơn so với mức -1 độ lệch chuẩn trung bình 5 năm của cổ phiếu nhằm bù đắp phần nào tác động đột biến của khoản hoàn nhập tới lợi nhuận EBITDA trong 2025. Như vậy, với mức ROE duy trì trung bình 16-17% giai đoạn 2025-2027, cổ phiếu được định giá mức P/B fw trong 2025 là 2.5 lần, phù hợp với tương quan trong lịch sử.

Bảng 7. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Lợi nhuận ròng	13,281	13,843	13,866	17,001	18,559	19,407
(+) Khấu hao	2,556	2,520	5,311	4,669	4,133	3,685
(+) Lãi vay x (1-t)	357	327	317	312	297	273
(-) Thay đổi vốn lưu động	406	-2,840	-1,778	-2,810	-2,001	-1,854
(-) CAPEX	-14,521	-15,418	-12,382	-382	-382	-382
FCFF	294	-3,625	3,177	16,467	18,077	18,425
Giá trị hiện tại FCFF	**294**	**-3,249**	**2,553**	**11,659**	**11,407**	**10,363**
Tổng giá trị dòng tiền hiện tại						33,027
Giá trị hiện tại dòng tiền cuối cùng						96,233
Giá trị doanh nghiệp						129,260
(+) Tiền và tương đương tiền						43,152
(+) Giá trị đầu tư cty liên kết & tài chính						399.7
(-) Nợ ròng và lợi ích CĐTS						13,045
Giá trị VCSH						**159,766**
Giá trị/cổ phiếu (làm tròn)						**68,200**

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Bảng 8. Giả định phương pháp FCFF

Tiêu chí	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.7%
Beta	1.05
Phần bù vốn cổ phần	8.4%
Thời gian dự phóng	5
Chi phí vốn bình quân	11.7%
EV/EBITDA mục tiêu dài hạn	7.5
Tăng trưởng dài hạn	2.4%

Nguồn: KBSV

Bảng 9. Định giá EV/EBITDA

(tỷ VND)	Giá trị
EBITDA 2025F – 2027F	19,052
EV/EBITDA mục tiêu	8.0
Tổng giá trị	**152,420**
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn	43,152
(+) Đầu tư tài chính	400
(-) Vay nợ ròng	-11,600
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	-1,445
Giá trị VCSH	**182,926**
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	2,343
Giá trị cổ phiếu (làm tròn)	**78,100**

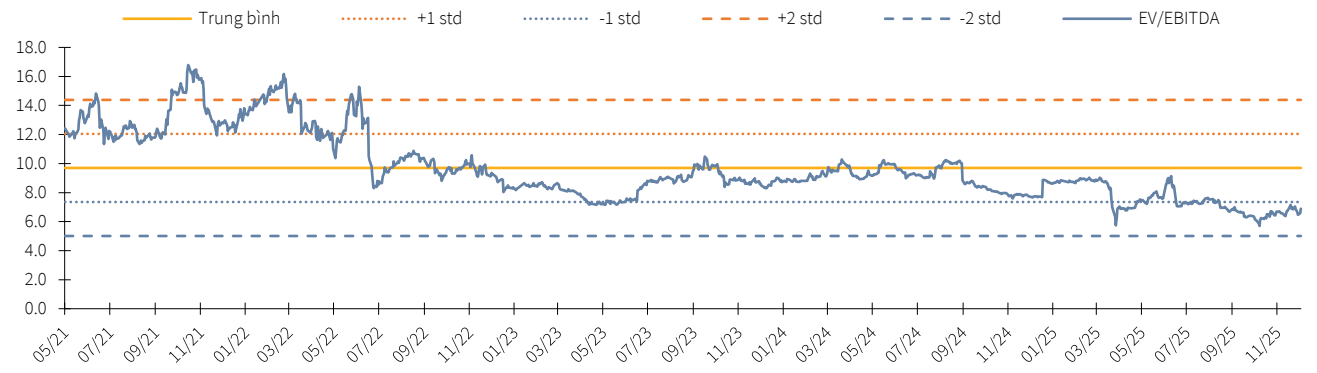
Nguồn: KBSV

Bảng 10. Tổng hợp định giá GAS

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	68,200	50%	34,100
EV/EBITDA (8.0x)	78,100	50%	39,050
Giá mục tiêu (làm tròn)			**73,100**
Upside			15.5%

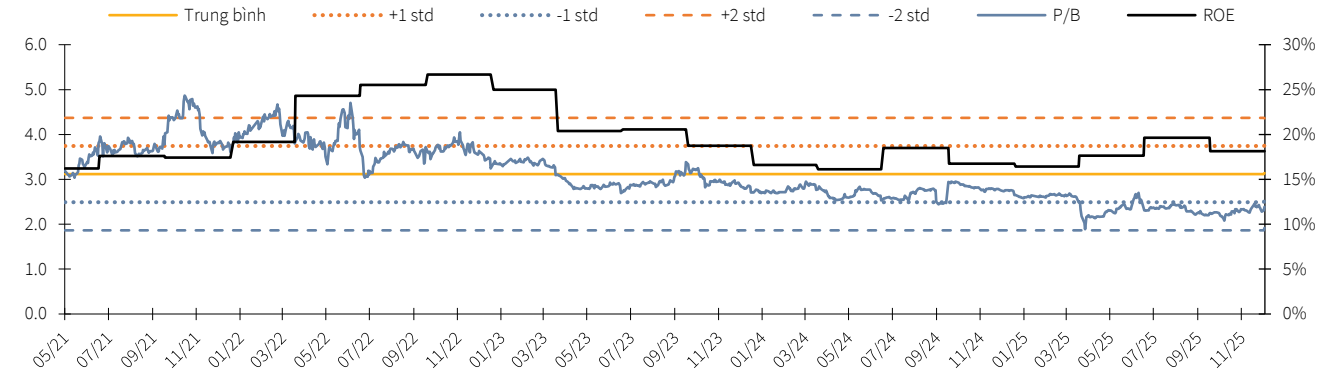
Nguồn: KBSV

Biểu đồ 11. Diễn biến EV/EBITDA của GAS



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 12. Diễn biến P/B và ROE của GAS



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP GAS (GAS) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2023A-2026F

Báo cáo Kết quả HĐKD (Tỷ VNĐ) (Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần	89,954	103,564	113,145	143,600
Giá vốn hàng bán	73,029	85,910	95,339	122,472
Lãi gộp	16,925	17,654	17,806	21,128
Thu nhập tài chính	2,273	1,737	1,784	2,057
Chi phí tài chính	587	660	693	636
Trong đó: Chi phí lãi vay	340	319	444	407
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	27	38	38	38
Chi phí bán hàng	2,544	2,415	2,639	3,349
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,475	3,197	-207	2,035
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	12,906	12,042	15,374	15,744
Thu nhập khác	-13	-26	-26	-26
Chi phí khác	20	16	16	16
Thu nhập khác, ròng	34	42	42	42
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	14,640	13,172	16,518	17,219
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	2,846	2,582	3,238	3,375
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	11,793	10,590	13,281	13,843
Lợi ích của cổ đông thiểu số	187	192	240	251
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	11,606	10,398	13,040	13,593

Chỉ số hoạt động	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18.8%	17.0%	15.7%	14.7%
Tỷ suất EBITDA	17.7%	14.3%	15.8%	12.7%
Tỷ suất EBIT	14.3%	11.6%	13.6%	11.0%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	16.3%	12.7%	14.6%	12.0%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	14.3%	11.6%	13.6%	11.0%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	12.9%	10.0%	11.5%	9.5%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Lãi trước thuế	14,640	13,172	16,518	17,219
Khấu hao TSCĐ	3,027	2,728	2,556	2,520
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-2,073	-1,504	-1,822	-2,095
Chi phí lãi vay	340	319	444	407
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	16,396	16,825	17,697	18,051
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-550	-4,549	-431	-5,257
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	115	-662	-103	-1,338
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	1,159	931	939	3,755
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	585	-180	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-3,878	-3,329	-3,682	-3,782
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	13,827	9,035	14,421	11,429
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,841	-1,925	-14,521	-15,418
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	1	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-50,078	-46,644	-57,236	-56,386
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	38,720	54,236	54,236	54,236
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khá	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	1,951	1,801	1,822	2,095
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-11,249	7,468	-15,699	-15,473
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	2,076	1,863	12,707	12,966
Tiền trả các khoản đi vay	-2,419	-4,603	-4,332	-3,937
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-7,120	-13,872	-4,685	-4,685
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-7,463	-16,612	3,690	4,344
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-4,885	-109	2,413	300
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	10,549	5,669	5,560	7,973
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	5,665	5,560	7,973	8,272

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ) (Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	87,754	81,855	99,793	121,747
TÀI SẢN NGẮN HẠN	62,218	57,291	63,229	72,273
Tiền và tương đương tiền	5,669	5,568	7,973	8,272
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	35,085	27,494	30,494	32,644
Các khoản phải thu	16,865	19,098	19,529	24,786
Hàng tồn kho, ròng	3,945	4,599	4,702	6,040
TÀI SẢN DÀI HẠN	25,537	24,564	36,564	49,474
Phải thu dài hạn	318	531	531	531
Tài sản cố định	19,532	18,222	16,387	18,549
Tài sản dở dang dài hạn	1,781	1,718	15,552	26,301
Đầu tư dài hạn	398	400	400	400
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	22,456	20,284	29,627	42,423
Nợ ngắn hạn	14,972	14,575	15,515	19,269
Phải trả người bán	7,138	6,037	6,976	10,731
Người mua trả tiền trước	119	271	271	271
Vay ngắn hạn	1,605	934	934	934
Nợ dài hạn	7,484	5,708	14,112	23,153
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	3,213	3,418	3,446	3,458
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Vay dài hạn	4,271	2,291	10,666	19,695
VỐN CHỦ SỞ HỮU	65,299	61,571	70,166	79,324
Vốn góp	22,967	23,427	23,427	23,427
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	16,880	9,553	14,055	19,110
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	24,201	27,268	31,239	35,210
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,250	1,323	1,445	1,577

Chỉ số chính (x, %, VND)				
Chỉ số định giá				
P/E	14.7	16.8	13.4	12.5
P/E pha loãng	14.7	16.8	13.4	12.5
P/B	2.6	2.9	2.5	2.2
P/S	1.9	1.7	1.5	1.2
P/Tangible Book	2.6	2.9	2.5	2.2
P/Cash Flow	12.2	19.0	11.9	14.6
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	10.6	11.5	9.8	9.9
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	13.1	14.1	11.5	11.5
Hiệu quả quản lý				
ROE%	18	17	19	17
ROA%	13	13	13	11
ROIC%	19	19	20	17
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	2.7	2.3	2.5	2.1
Tỷ suất thanh toán nhanh	3.0	2.6	2.8	2.4
Tỷ suất thanh toán hiện thời	4.2	3.9	4.1	3.8
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.1	0.0	0.2	0.2
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.1	0.2
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.1	0.1	0.1
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.2	0.2	0.2	0.2
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	18.2	20.1	20.3	20.3
Hệ số quay vòng HTK	7.2	8.0	8.1	9.1
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	1.4	1.8	1.8	2.0

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:
Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:
Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:
Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:
Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ
Hotline: 1900 1711
Email: info@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu
(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành
(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.