

# PetroVietnam Gas (GAS)

## Lợi nhuận phù hợp dự phóng

- Doanh thu tăng 48% n/n nhờ kinh doanh quốc tế LNG
- LNST tăng 8% n/n, ~101% dự phóng KIS
- 2Q26F: không kỳ vọng tăng trưởng mạnh so với mức nền cao

### Thực tế: LNST 1Q26 phù hợp dự phóng

Doanh thu 1Q26 đạt 38 nghìn tỷ đồng (+48% n/n, -13% q/q, ~115% dự phóng KIS), được thúc đẩy bởi tăng trưởng mạnh sản lượng LNG nhờ các nhà máy điện NT3&4 và hoạt động kinh doanh quốc tế mở rộng. LN gộp đạt 4.51 nghìn tỷ đồng (+10% n/n, +19% q/q, ~105% dự phóng). Biên gộp ở mức tương đối thấp 11.9% (-4.1 đpt n/n) do bị pha loãng bởi tỷ trọng LNG gia tăng. Chi tiết như sau:

- **Mảng khí tự nhiên & LNG:** Doanh thu đạt 21 nghìn tỷ đồng (+90% n/n), nhờ sản lượng LNG tăng cao và giá bán tăng. Tổng sản lượng khí tăng 6%, đạt 1.5 BCM (~92% dự phóng KIS). Biên gộp pha loãng còn 13.9% (-7.4 đpt n/n, -1.7 đpt q/q) do LNG có tỷ trọng cao hơn (LNG có biên LN thấp hơn khí nội địa). Chúng tôi cho rằng GAS đang đẩy mạnh hoạt động kinh doanh LNG quốc tế, đồng thời gia tăng nhập khẩu LNG qua kho Thị Vải để thay thế một phần hoạt động kinh doanh LPG vốn bị gián đoạn bởi xung đột Vùng Vịnh.
- **Mảng LPG:** Doanh thu đạt 15.5 nghìn tỷ đồng (+16% n/n). Biên gộp đạt 5.3% (-2.3 đpt n/n, +2.1 đpt q/q). Chúng tôi ước tính sản lượng LPG chỉ tăng khoảng 4% n/n nhưng giảm khoảng 40% q/q, chủ yếu do hoạt động kinh doanh LPG quốc tế bị gián đoạn từ tháng 3 bởi xung đột Vùng Vịnh.

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng 11% n/n, và không ghi nhận khoản trích lập dự phòng đáng kể nào.

Theo đó, LNST 1Q26 đạt 2.99 nghìn tỷ đồng (+8% n/n, +116% q/q, ~101% dự phóng KIS).

### Cơ hội và thách thức: không kỳ vọng tăng trưởng mạnh về LN trong 2Q26F

Trong 2Q26, chúng tôi kỳ vọng GAS sẽ hưởng lợi từ nhu cầu LNG tăng mạnh trong mùa khô cao điểm và biên LN mảng khí nội địa cải thiện nhờ giá dầu neo ở mức cao. Tuy nhiên, chúng tôi không kỳ vọng LNST sẽ tăng trưởng mạnh trong quý do (1) sản lượng kinh doanh LPG quốc tế dự kiến giảm mạnh n/n trong bối cảnh phong tỏa eo biển Hormuz vẫn tiếp diễn, và (2) nền lợi nhuận cao của 2Q25 do hoàn nhập dự phòng ~1.6 nghìn tỷ đồng.

Đối với NT3&4, theo cập nhật mới nhất của chúng tôi, cả hai nhà máy điện LNG đã đủ điều kiện vận hành thương mại từ tháng 12/2025 và được kỳ vọng sẽ vận hành ở mức bao tiêu tối thiểu 65% do Bộ Công Thương quy định trong năm 2026.

Khuyến nghị **NẮM GIỮ**

Giá mục tiêu **NA**

Lợi nhuận **NA**

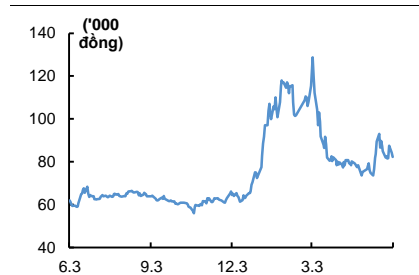
#### Thông kê

VNIndex (02/06, điểm)	1,826
Giá cp (02/06, đồng)	82,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	198,344
SLCP lưu hành (triệu)	2,413
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	128,700/56,000
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	263.56
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	5.0/2.1
Cổ đông lớn (%)	
PVN	95.76

#### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	11.7	29.7	32.7
Tương đối với VNI (%p)	15.3	21.6	(2.9)

#### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: FiinProX

**Bảng 1. Tổng quan KQKD theo quý**

(tỷ đồng, %, đpt)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	q/q	n/n
Doanh thu	25,675	30,080	35,690	43,683	38,020	(13.0)	48.1
LNHD	3,172	5,667	2,886	1,399	3,488	149.3	9.9
Biên LNHD	12.4	18.8	8.1	3.2	9.2	6.0	(3.2)
LNTT	3,429	5,982	3,206	1,743	3,755	115.4	9.5
LNST	2,763	4,809	2,613	1,387	2,994	115.8	8.4

Nguồn: FiinProX, KIS Research

## Một số thông tin đáng chú ý trong cuộc họp ĐHCĐ 2026

**Kế hoạch đầu tư:** GAS dự kiến giải ngân 9.1 nghìn tỷ đồng vốn đầu tư trong năm 2026. Đến năm 2030, công ty dự kiến đầu tư 60,000-100,000 tỷ đồng vào hạ tầng ngành khí.

**GAS tiếp quản hợp đồng mua bán khí hạ nguồn (DGSA) PM3-CAA từ PVN:** Theo BLĐ, GAS có thể ghi nhận thêm khoảng 12,000 tỷ đồng doanh thu mỗi năm từ hoạt động kinh doanh khí PM3-CAA. Sự kiện này dự kiến không tạo ra tăng trưởng mạnh về lợi nhuận trong ngắn hạn, nhưng mang ý nghĩa chiến lược dài hạn khi cho phép GAS linh hoạt hơn trong việc tối ưu nguồn cung khí tại khu vực Tây Nam Bộ.

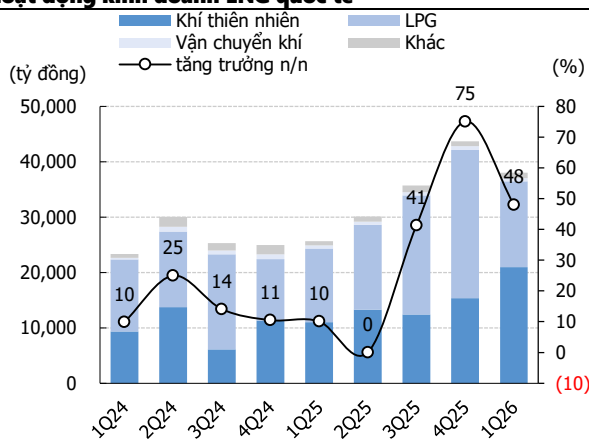
**Trích lập dự phòng nợ xấu liên quan các nhà máy điện:** BLĐ cho biết các khoản dự phòng này không phản ánh khả năng thanh toán của đối tác suy giảm, mà chủ yếu liên quan đến vấn đề kỹ thuật và cơ chế thanh toán. Do đó, các khoản dự phòng có thể được hoàn nhập trong tương lai khi các khoản công nợ được hoàn tất.

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá các thông tin công bố tại ĐHCĐ không làm thay đổi đáng kể quan điểm của chúng tôi về PV GAS.

## Hành động: NẮM GIỮ

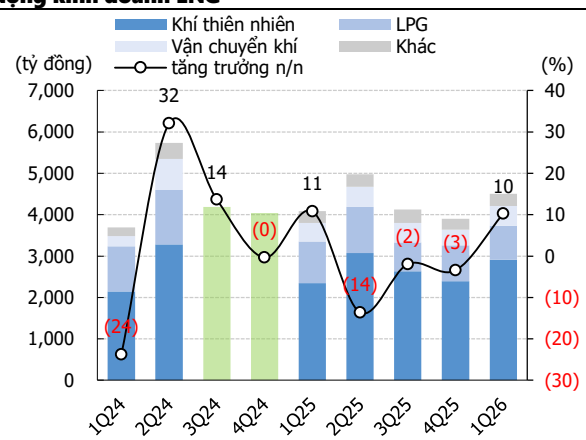
Chúng tôi cho rằng phần lớn triển vọng KQKD đã được phản ánh vào giá cổ phiếu hiện tại và duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ**. Trong ngắn hạn, chúng tôi lưu ý rủi ro giá dầu thế giới giảm trong trường hợp triển vọng hoà bình tại vùng Vịnh gia tăng có thể ảnh hưởng tiêu cực lên cổ phiếu GAS vốn thuộc nhóm ngành hàng hoá.

**Hình 1. Doanh thu 1Q26 tăng 48% n/n, được thúc đẩy bởi hoạt động kinh doanh LNG quốc tế**



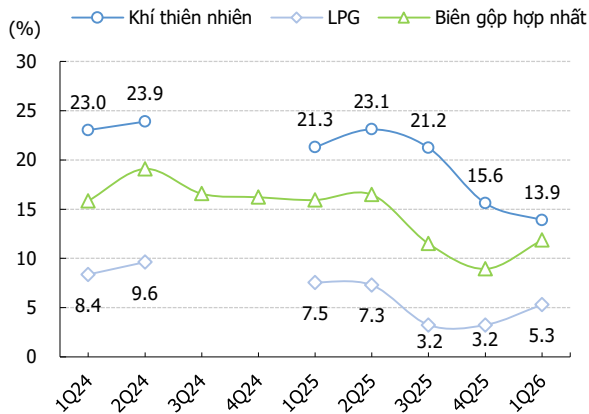
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 2. LN gộp 1Q26 tăng 10% n/n, dẫn dắt bởi hoạt động kinh doanh LNG**



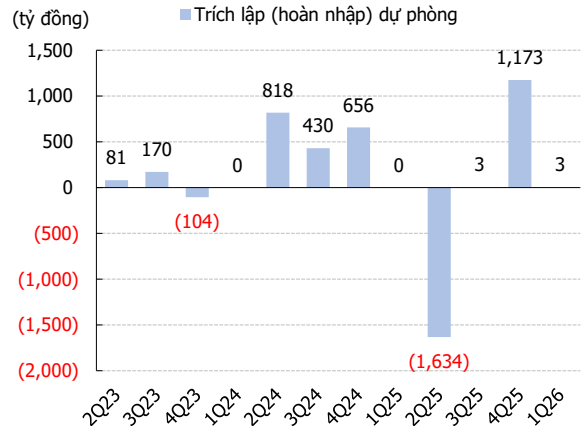
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 3. Biên gộp mảng khí tự nhiên pha loãng xuống 13.9% do tỷ trọng đóng góp lớn của hoạt động kinh doanh LNG quốc tế có biên LN thấp**



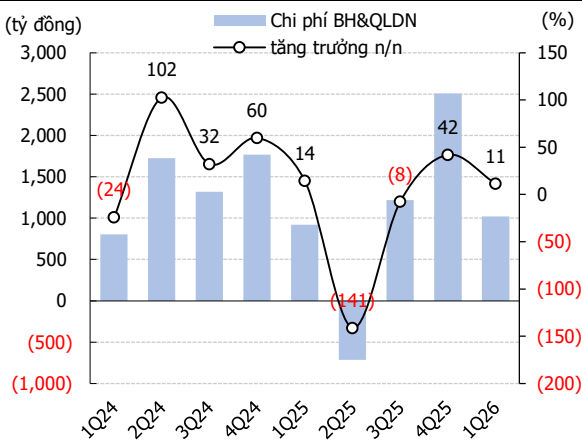
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 4. GAS không ghi nhận khoản trích lập dự phòng đáng kể nào trong 1Q26**



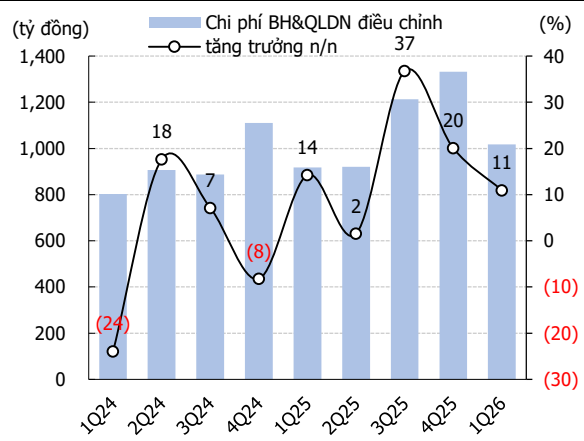
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 5. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp 1Q26 tăng 11% n/n**



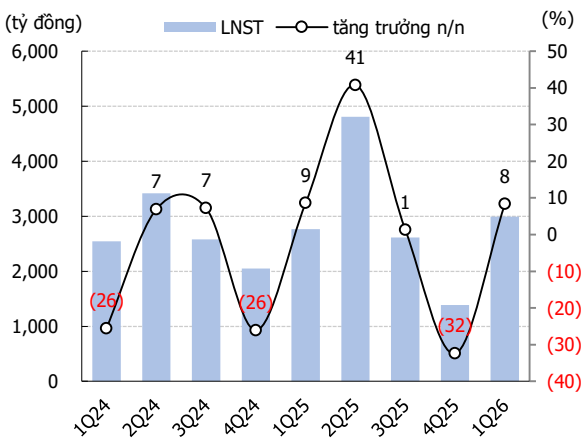
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 6. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp điều chỉnh, loại trừ tác động từ trích lập dự phòng nợ xấu**



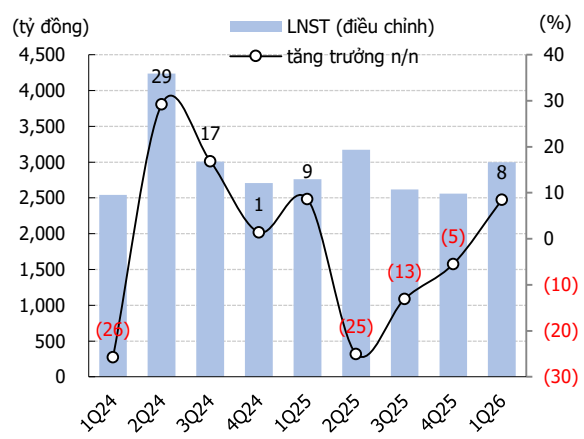
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 7. LNST 1Q26 tăng một chữ số, đạt +8% n/n**



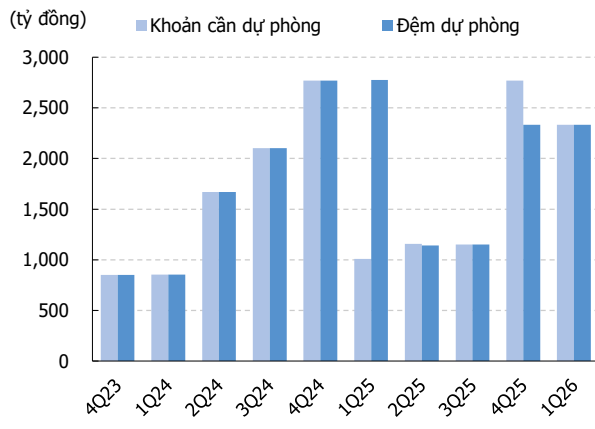
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 8. LNST điều chỉnh không có khác biệt đáng kể so với LNST báo cáo**



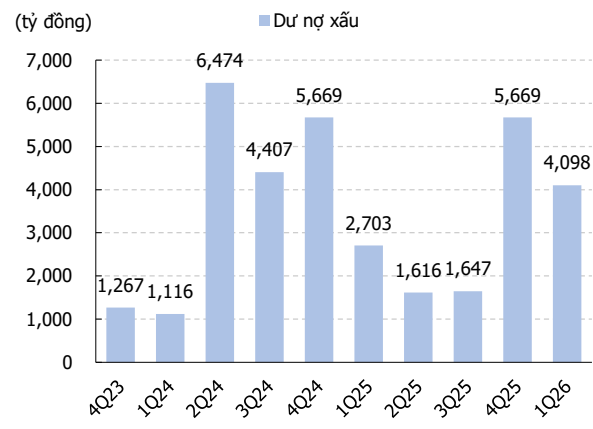
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 9. Bộ đệm dự phòng duy trì ở mức 2.3 nghìn tỷ đồng; BLĐ cho biết các khoản dự phòng này không phản ánh khả năng thanh toán yếu của đối tác và có thể được hoàn nhập trong tương lai**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 10. Số dư nợ xấu giảm so với cuối năm 2025, xuống còn 4.1 nghìn tỷ đồng**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

### ■ Tổng quan công ty

PV GAS (GAS), công ty con của PetroVietnam (PVN), là đơn vị độc quyền trong lĩnh vực khí thiên nhiên nội địa. PV GAS dẫn đầu trong việc phát triển chuỗi cung ứng LNG tại Việt Nam với tư cách là nhà nhập khẩu LNG được cấp phép đầu tiên. PV GAS cũng là bên hưởng lợi chính trong dự án Lô B – Ô Môn, phụ trách vận chuyển khí trung nguồn.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 4/06/2026.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 4/06/2026.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu PetroVietnam Gas (GAS) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..