



# Cập nhật GAS – MUA

Ngày 11/06/2026

---



### Phòng Phân tích & Chiến lược thị trường

(+84 8) 7300 7000

[acbs\\_phantich@acbs.com.vn](mailto:acbs_phantich@acbs.com.vn)

### Báo cáo Cập nhật

Khuyến nghị

**MUA**

**HOSE: GAS**

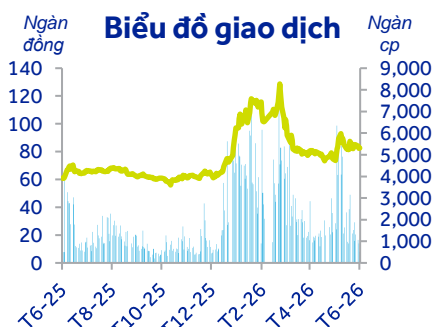
Phân phối khí

Giá mục tiêu (VND)	102.800
Giá hiện tại (VND)	82.500
Tỷ lệ tăng giá	24,6%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	3,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	27,6%

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	14.0	10.3	-21.0	38.3
Tương đối	12.3	16.4	-30.0	-0.6

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

PVN 95,76%

### Thông kê

Mã Bloomberg	10-06-2026
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	GAS VN 56.000 - 131.500
SL lưu hành (triệu cp)	2,413
Vốn hóa (tỷ đồng)	199,068
Vốn hóa (triệu USD)	7,540
Room khối ngoại còn lại (%)	46.9
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	4.2
KLGD TB 3 tháng (cp)	2,214,039
VND/USD	26,401
Index: VNIndex / HNX	1803.71/301.15

### Tổng Công Ty Khí Việt Nam (HOSE)

Năm 2026, PV GAS đặt mục tiêu doanh thu 142 nghìn tỷ đồng (+4% yoy), LNST 9.000 tỷ đồng (-22% yoy). Sản lượng khí dự kiến đạt khoảng 7,2 tỷ m<sup>3</sup> (+12,5% yoy), LNG nhập khẩu ước đạt khoảng 0,9 tỷ m<sup>3</sup> (+80% yoy). Lý do chính của kế hoạch lợi nhuận suy giảm là do Công ty phải thay thế 1 phần nguồn khí nội địa giá rẻ bằng khí LNG nhập khẩu có giá vốn cao hơn, từ đó làm giảm biên LNG và tạo áp lực lên hiệu quả hoạt động. Điều này đã được phản ánh phần nào trong KQKD Q1.2026.

Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 168.655 tỷ đồng (+25% yoy) và LNST 13.735 tỷ đồng (+19% yoy) với dự phóng giá dầu Brent trung bình dưới 90 USD/thùng trong năm 2026.

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF, chúng tôi định giá GAS với giá mục tiêu đến cuối 2026 là 102.800 đồng/cp (tiềm năng tăng giá 24%). Xếp hạng MUA.

Kết thúc Q1.2026, Công ty đạt doanh thu 38.019 tỷ đồng (+48,1% yoy, hoàn thành 27% kế hoạch năm) nhưng LNST chỉ đạt 2.994 tỷ đồng (+8,4% yoy, hoàn thành 33% kế hoạch năm). Biên lợi nhuận gộp giảm từ 15,9% xuống 11,9%.

PV GAS ước tính doanh thu Q2.2026 đạt gần 37.000 tỷ đồng (+23% yoy), LNST đạt trên 4.200 tỷ đồng (cùng kỳ đạt 5.981 tỷ đồng). Doanh nghiệp đưa ra ước tính thận trọng do tình hình chiến sự Trung Đông kéo dài khiến giá khí LNG và LPG vẫn đang trong tình trạng bất ổn.

Chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh năm 2026 của GAS vẫn Tích cực vì các lý do sau:

- (1) Nhu cầu khí khô từ các dự án trong nước giúp cho sản lượng tiêu thụ khí khô của GAS ổn định, (2) doanh thu mảng LNG tăng trưởng khi dự án điện khí Nhơn Trạch 3 & 4 đi vào vận hành xuyên suốt: GAS kỳ vọng sẽ cung cấp 1 triệu tấn LNG/năm cho 2 nhà máy trên, và (3) mảng kinh doanh LPG khả quan nhờ sự tăng trưởng nhu cầu liên tục trong nước và xuất khẩu.

	2023	2024	2025	2026F	2027F
<b>DT Thuần (tỷ đồng)</b>	<b>89,954</b>	<b>103,564</b>	<b>135,129</b>	<b>168,655</b>	<b>173,802</b>
Tăng trưởng (%)	-11%	15%	30%	25%	3%
<b>EBITDA (tỷ đồng)</b>	<b>18,006</b>	<b>16,218</b>	<b>17,471</b>	<b>20,325</b>	<b>21,073</b>
Biên EBITDA (%)	20%	16%	13%	12%	12%
<b>LN ròng (tỷ đồng)</b>	<b>11,793</b>	<b>10,590</b>	<b>11,572</b>	<b>13,735</b>	<b>14,181</b>
Tăng trưởng LN (%)	-22%	-10%	9%	19%	3%
<b>EPS (VND)</b>	<b>4,972</b>	<b>4,354</b>	<b>4,786</b>	<b>5,602</b>	<b>5,784</b>
Tăng trưởng (%)	-34%	3%	9%	21%	3%
<b>ROE (%)</b>	<b>18%</b>	<b>17%</b>	<b>17%</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>
<b>ROIC (%)</b>	<b>17%</b>	<b>16%</b>	<b>17%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>
<b>Nợ ròng/EBITDA (x)</b>	<b>33%</b>	<b>20%</b>	<b>17%</b>	<b>16%</b>	<b>17%</b>
<b>PER (lần)</b>	<b>19.8</b>	<b>19.3</b>	<b>17.7</b>	<b>14.7</b>	<b>14.2</b>
<b>EV/EBITDA (x)</b>	<b>13.2</b>	<b>14.4</b>	<b>13.7</b>	<b>11.7</b>	<b>11.2</b>
<b>PBR (lần)</b>	<b>2.9</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>
<b>Cổ tức (VND)</b>	<b>3,100</b>	<b>5,922</b>	<b>2,118</b>	<b>2,500</b>	<b>2,600</b>
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3.8%	7.2%	2.6%	3.0%	3.2%

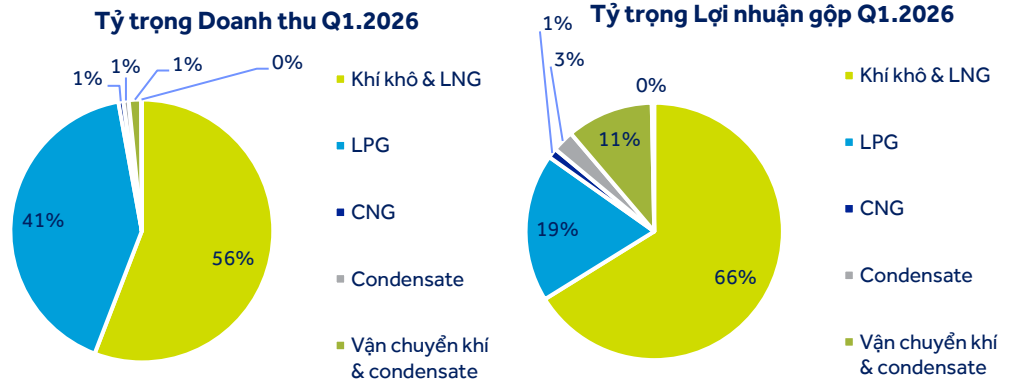
**I. KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2026: BIÊN LỢI NHUẬN GỘP THU HẸP ĐANG BÀO MỎNG LỢI NHUẬN**

**KQKD Q1.2026 cho thấy bức tranh đối lập giữa sự tăng trưởng doanh thu và hiệu quả biên lợi nhuận:** Q1.2026, công ty đạt doanh thu 38.019 tỷ đồng (+48,1% svck, hoàn thành 27% kế hoạch năm), LNST đạt 2.994 tỷ đồng (+8,4% svck, hoàn thành 33% kế hoạch năm). Mặc dù doanh thu đạt mức tăng trưởng cao, lợi nhuận tăng trưởng thấp hơn do việc thay thế nguồn khí nội địa giá rẻ bằng LNG nhập khẩu giá cao khiến biên lợi nhuận mỏng hơn. Cụ thể:

- Mảng Khí khô & LNG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận gộp tăng trưởng lần lượt đạt mức 90% và 24% so với cùng kỳ. Động lực chính đến từ việc đẩy mạnh cung cấp LNG cho nhà máy điện Nhơn Trạch 3 & 4 (chính thức vận hành thương mại từ năm 2026). Dù doanh thu tăng vọt, biên lợi nhuận gộp chung của mảng lại giảm mạnh từ 21,3% xuống chỉ còn 13,9%. Nguyên nhân là do sự thay đổi cơ cấu doanh thu: mảng LNG có biên lợi nhuận mỏng (dưới 5%), đồng thời đang bị ảnh hưởng do chiến sự Trung Đông khiến chi phí nhập khẩu đắt đỏ, so với biên lợi nhuận cao của khí khô nội địa (trên 20%). Khi tỷ trọng mảng LNG tăng lên, hiệu quả sinh lời chung đã bị kéo xuống. Dự phóng trong những năm tới, khi giá LNG thế giới ổn định trở lại, biên lợi nhuận gộp của mảng Khí khô & LNG sẽ duy trì ở mức trên 15%.
- Mảng LPG ghi nhận sự phân hóa: doanh thu tăng trưởng 16% nhưng lợi nhuận gộp lại giảm 18,5% so với cùng kỳ. Động lực tăng trưởng doanh thu đến từ việc đẩy mạnh sản lượng xuất khẩu sang Campuchia khi quốc gia này tạm ngưng nhập khẩu LPG từ Thái Lan do mâu thuẫn biên giới. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp thu hẹp từ mức 7,5% xuống chỉ còn 5,3% do chi phí đầu vào tăng vọt - giá nhập khẩu LPG chịu áp lực từ căng thẳng chiến sự khu vực Trung Đông. Doanh nghiệp kỳ vọng biên lợi nhuận của mảng này sẽ cải thiện đạt trên 6% trong các quý tới khi giá nhập khẩu LPG bình ổn trở lại.

Kết quả kinh doanh	Q1.2026	Q1.2025	+/- yoy
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	<b>38,019</b>	<b>25,675</b>	<b>48.1%</b>
<i>Khí khô &amp; LNG</i>	<i>20,950</i>	<i>11,023</i>	<i>90.1%</i>
<i>LPG</i>	<i>15,489</i>	<i>13,325</i>	<i>16.2%</i>
<i>Khác</i>	<i>1,076</i>	<i>1,038</i>	<i>3.6%</i>
<b>Lợi nhuận gộp (tỷ VND)</b>	<b>4,508</b>	<b>4,089</b>	<b>10.2%</b>
<i>Khí khô &amp; LNG</i>	<i>2,911</i>	<i>2,347</i>	<i>24.0%</i>
<i>LPG</i>	<i>820</i>	<i>1,006</i>	<i>-18.5%</i>
<i>Khác</i>	<i>668</i>	<i>655</i>	<i>2.1%</i>
<b>Biên LNG (%)</b>	<b>12%</b>	<b>16%</b>	<b>-4.1%</b>
<i>Khí khô &amp; LNG</i>	<i>14%</i>	<i>21%</i>	<i>-7.4%</i>
<i>LPG</i>	<i>5%</i>	<i>8%</i>	<i>-2.3%</i>
<i>Khác</i>	<i>62%</i>	<i>63%</i>	<i>-0.9%</i>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>2,994</b>	<b>2,762</b>	<b>8.4%</b>

Nguồn: GAS, ACBS



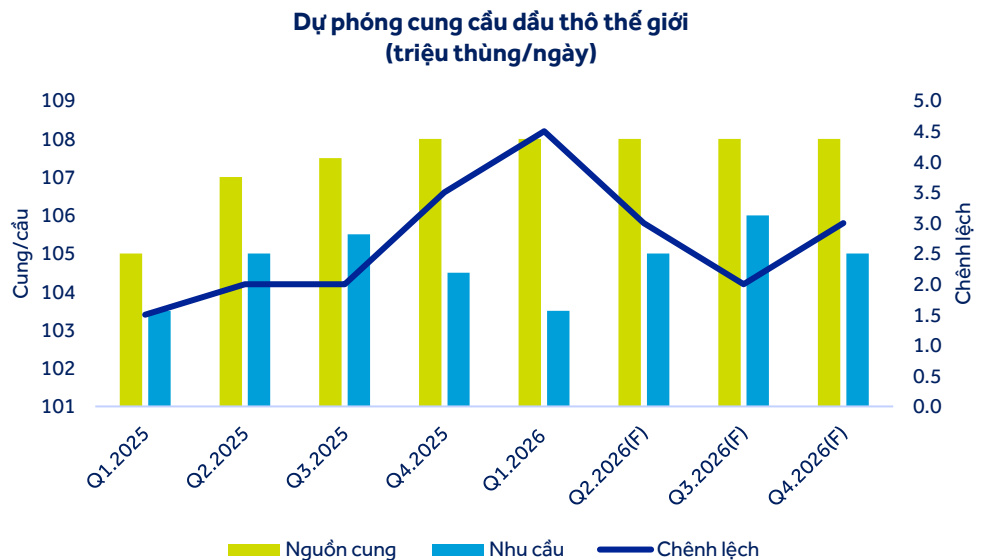
Nguồn: GAS, ACBS

### Sức khỏe tài chính ổn định

Tại thời điểm cuối Q1.2026, Tiền/tương đương tiền và tiền gửi tăng nhẹ đạt 40.175 tỷ đồng (+1% svdn), nợ vay tăng lên 3.282 tỷ đồng (+10% svdn). Với tỷ lệ Nợ vay/TTS thấp 3,5%, chúng tôi đánh giá PV GAS có sức khỏe tài chính tốt, công ty chia cổ tức bằng tiền tỷ lệ trung bình 20%-30% trong các năm qua, tương đương suất sinh lời cổ tức khoảng 3%/năm.

## II. TRIỂN VỌNG GIÁ DẦU: DỰ KIẾN HẠ NHIỆT VÀO CUỐI NĂM 2026

Căng thẳng Mỹ - Iran, đỉnh điểm là việc phong tỏa eo biển Hormuz vào cuối tháng 2/2026, đã tạo ra cú sốc đẩy giá dầu Brent từ 66 USD lên mức đỉnh 122 USD/thùng. Theo kịch bản cơ sở của các tổ chức tài chính dự báo, giá dầu Brent sẽ điều chỉnh giảm dần về cuối năm 2026 khi chiến sự hạ nhiệt, dao động dưới 90 USD/thùng.



Nguồn: Tổng hợp, ACBS

## III. TRIỂN VỌNG TRUNG DÀI HẠN 2026-2030 CỦA PV GAS: TÍCH CỰC TỪ NHIỀU YẾU TỐ

Các điểm chính về triển vọng kinh doanh của PV GAS bao gồm: (1) Nhu cầu khí khô từ các dự án trong nước giúp cho sản lượng tiêu thụ khí khô của GAS ổn định, (2) doanh thu mảng LNG tăng trưởng khi dự án điện khí Nhơn Trạch 3 & 4 đi vào vận hành xuyên suốt: GAS kỳ vọng sẽ cung cấp 1 triệu tấn LNG/năm cho 2 nhà máy trên, và (3) mảng kinh doanh LPG khả quan nhờ sự tăng trưởng nhu cầu trong nước và xuất khẩu.

PV GAS đã công bố kế hoạch đầu tư xây dựng cơ bản cho giai đoạn 2026–2030, với mục tiêu phát triển toàn diện chuỗi giá trị khí:

- **Thượng nguồn:** Tập trung vào các dự án phát triển và khai thác các mỏ khí mới.
- **Trung nguồn (Trọng tâm):** Lĩnh vực ưu tiên chính là xây dựng hệ thống cơ sở hạ tầng LNG chiến lược, bao gồm phát triển các trung tâm LNG lớn tại Thị Vải, Sơn Mỹ, miền Trung và miền Bắc, cùng việc triển khai các tuyến đường ống dẫn khí quan trọng như Lô B – Ô Môn và Sư Tử Trắng giai đoạn 2B.
- **Hạ nguồn:** Đầu tư vào các dự án điện khí/LNG để tối ưu hóa giá trị sử dụng khí tự nhiên trong lĩnh vực sản xuất điện.

### 1. **Mảng kinh doanh Khí khô: Tích cực triển khai các dự án mới nhằm bù đắp sản lượng**

**Dự án khí:** Dự án Lô B – Ô Môn hiện đang bám sát tiến độ để sẵn sàng đi vào hoạt động trong năm 2027. Song song đó, PV GAS kỳ vọng các mỏ mới bao gồm Thiên Nga - Hải Âu, Nam Du - U Minh, Khánh Mỹ - Đầm Dơi và Sư Tử Trắng 2B sẽ lần lượt cung cấp nguồn khí mới trong giai đoạn từ cuối năm 2026 đến 2028. Theo tính toán của doanh nghiệp, đến năm 2030, loạt dự án này có thể bổ sung khoảng 11 tỷ m<sup>3</sup> khí/năm (trong đó bao gồm hơn 3 tỷ m<sup>3</sup> từ LNG), qua đó bù đắp sự thiếu hụt từ các mỏ đang suy giảm tự nhiên.

**Mô hình kinh doanh khí:** PV GAS chủ động thay đổi mô hình kinh doanh nhằm tối ưu hóa biên lợi nhuận. Cụ thể, bằng việc chuyển từ vai trò phân phối thuần túy sang làm đầu mối mua bán khí duy nhất tại cụm PM3 Cà Mau, doanh nghiệp ước tính có thể mang về thêm 12.000 tỷ đồng doanh thu/năm với biên lợi nhuận gộp trên 20% kể từ năm 2027.

### 2. **Mảng kinh doanh LNG: Gia tăng sản lượng từ các dự án nhiệt điện khí LNG**

**Các dự án đang vận hành:** Dự án điện khí Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4 đi vào vận hành chính thức là yếu tố thúc đẩy chính – kỳ vọng tiêu thụ khoảng 1 triệu tấn LNG trong năm 2026 (chiếm khoảng 12% tổng sản lượng khí khô & LNG, đóng góp trên 10% tổng doanh thu PV GAS) và 1.2 triệu tấn trong năm 2027. Ngoài ra, nhà máy điện khí LNG Hiệp Phước giai đoạn 1 đã ký kết hợp đồng mua bán điện (PPA), đồng thời tổ chức lễ khởi công vào tháng 3/2026; kỳ vọng đưa vào vận hành trong năm 2028 với sản lượng khí cung cấp ước tính gần 1 triệu tấn.

**Triển vọng các dự án mới:** Mảng kinh doanh LNG của PV GAS được kỳ vọng sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định ở mức 12%/năm trong các năm tới nhờ chính sách phát triển điện khí của Chính phủ. Cụ thể, đến năm 2030, Việt Nam dự kiến phát triển thêm 12 dự án nhà máy nhiệt điện LNG với tổng công suất khoảng 24.000 MW, tiêu thụ gần 15 triệu tấn LNG/năm. PV GAS đang tích cực mở rộng mạng lưới kho chứa LNG trên toàn quốc. Trọng điểm là dự án nâng cấp công suất kho LNG Thị Vải lên 3 triệu tấn/năm, dự kiến chính thức vận hành từ quý I/2029.

**Đa dạng hóa nguồn cung LNG:** Cuối tháng 4/2026, PV GAS đã tiếp nhận hơn 71.000 tấn LNG từ Úc. Chiến lược đa dạng hóa từ Trung Đông sang Úc và Mỹ giúp doanh nghiệp giảm thiểu rủi ro địa chính trị và tận dụng sự chênh lệch giá giữa các khu vực.

**Hợp tác cùng đối tác chiến lược:** Trong giai đoạn 2026-2030, PV GAS định hướng đẩy mạnh hợp tác với các đối tác có tiềm lực tài chính trong lĩnh vực LNG và năng lượng xanh. Doanh nghiệp dự kiến đầu tư từ 60.000 đến 100.000 tỷ đồng vào phát triển hạ tầng khí. Công ty đang tích cực làm việc với đối tác Nebula để phát triển chuỗi dự án khí - điện LNG Vũng Áng (Hà Tĩnh) do GAS làm chủ đầu tư 100%.

### 3. **Mảng kinh doanh LPG: Nhu cầu dự kiến tiếp tục giữ mức cao nhờ thị trường xuất khẩu**

**Mảng kinh doanh LPG là động lực tăng trưởng:** Doanh nghiệp đang mở rộng thị phần LPG nội địa lên mức trên 80%, và gia tăng thị phần tại Campuchia lên 65% - 70%. Để đáp ứng nhu

cầu tăng cao, PV GAS đang nâng cấp cơ sở hạ tầng, bao gồm việc hoàn thành nâng cấp GPP Dinh Cố từ 5,8 triệu m<sup>3</sup> lên 6,8 triệu m<sup>3</sup>, và triển khai hợp đồng EPC bồn chứa LPG Thị Vải. Mảng kinh doanh LPG của PV GAS là động lực tăng trưởng quan trọng với doanh thu dự kiến chiếm trên 50% tổng doanh thu của công ty, và biên lợi nhuận gộp ổn định khoảng 6-8%.

**Đa dạng hóa nguồn cung nhập khẩu:** Sự bùng phát của xung đột tại Trung Đông vào cuối tháng 2 – thị trường đóng góp 70% sản lượng LPG nhập khẩu của GAS đã khiến các nhà cung cấp tại đây phải tuyên bố tình trạng bất khả kháng, và phụ phí vận tải tăng cao. Để chủ động ứng phó với tình hình, GAS đã nhanh chóng đa dạng hóa nguồn hàng nhập khẩu từ Mỹ, Úc và các nước Đông Nam Á.

#### IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2026 VÀ ĐỊNH GIÁ

PV GAS ước tính doanh thu Q2.2026 đạt gần 37.000 tỷ đồng (+23% yoy), LNTT đạt trên 4.200 tỷ đồng (cùng kỳ đạt 5.981 tỷ đồng). Năm 2026, PV GAS đặt mục tiêu doanh thu 142.000 tỷ đồng (+4% yoy), LNST dự kiến giảm gần 22%, còn khoảng 9.000 tỷ đồng. Sản lượng khí dự kiến đạt khoảng 7,2 tỷ m<sup>3</sup>(+12,5% yoy), LNG nhập khẩu ước đạt khoảng 0,9 tỷ m<sup>3</sup> (+80% yoy).

Theo Quy hoạch điện VIII, PV GAS đang thực hiện bước dịch chuyển từ nhà phân phối khí nội địa sang chiến lược hạ tầng LNG toàn diện. Giai đoạn 2026-2027 sẽ là giai đoạn tăng trưởng của PV GAS khi các dự án hạ tầng khí bước vào chu kỳ vận hành thương mại. Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 168.655 tỷ đồng (+25% svck) và LNST 13.735 tỷ đồng (+19% svck) với dự phóng giá dầu Brent trung bình dưới 90 USD/thùng trong năm 2026.

**Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF, chúng tôi định giá GAS với giá mục tiêu đến cuối 2026 là 102.800 đồng/cp (tiềm năng tăng giá 24%). Xếp hạng MUA.**

**PHỤ LỤC 1**

*Danh mục các dự án PV GAS triển khai giai đoạn 2026-2030*

Dự án	Tình hình thực hiện	Giá trị dự án (Tỷ đồng)	Hoàn thành
Đường ống thu gom, vận chuyển khí mỏ Sư Tử Trắng	Triển khai các gói thầu cập nhật BCNCKT, triển khai EPC phù hợp với tiến độ First Gas của DA Phát triển mỏ STT-2B vào Q4.2027	N/A	2027
Tách Ethane tại Dinh Cố	Làm việc với các Sở, ngành TP HCM để xin chấp thuận chủ trương đầu tư dự án	3,300	2028
Nâng công suất Kho chứa LNG Thị Vải lên 3 triệu tấn/năm	PV GAS hiện đang triển khai thiết kế và lập dự toán xây dựng công trình.	8,800	2029
Kho LNG Vũng Áng	UBND tỉnh Hà Tĩnh đã chấp thuận chủ trương đầu tư và nhà đầu tư của dự án. PV GAS đang triển khai các gói thầu phục vụ lập BCNCKT.	26,700	2029
Kho LPG lạnh Hải Phòng	TP Hải Phòng đã đồng ý chủ trương đầu tư.	7.500	2029
Đường ống cấp khí cho các NMĐ Long An 1 & 2	Làm việc với các Sở/ngành Tp.HCM sớm đưa tuyến ống vào quy hoạch chung TP HCM và đang khai thực hiện lập BCNCKT.	N/A	2030
Kho cảng LNG Sơn Mỹ	Bộ Công Thương đã qua thẩm định BCNCKT.	35,000	2030
Lô B - Ô Môn	Dòng khí đầu tiên (First Gas) ước tính vào Q3.2027.	312,000	2027

*Nguồn: Thông tin chính phủ, ACBS*

**PHỤ LỤC 2**
*Danh mục các dự án LNG trọng điểm quốc gia*

STT	Dự án NMNĐ LNG	Công suất (MW)	Địa điểm	Thời gian vận hành	Dự án Kho LNG
1	NMNĐ LNG Quảng Trạch II	1,500	Quảng Trị	2028	
2	NMNĐ LNG Hiệp Phước giai đoạn 1	1,200	TP. Hồ Chí Minh	2028	
3	NMNĐ LNG Quảng Ninh	1,500	Quảng Ninh	2028-2029	Kho LNG Quảng Ninh
4	NMNĐ LNG Thái Bình	1,500	Hưng Yên	2028-2029	Kho LNG Thái Bình
5	NMNĐ LNG Hải Lăng giai đoạn 1	1,500	Quảng Trị	2028-2029	Kho LNG Hải Lăng GD1
6	NMNĐ LNG Hiệp Phước giai đoạn II	1,500	TP. HCM	2029-2030	
7	NMNĐ LNG Sơn Mỹ I & II	4,500	Lâm Đồng	Trước 2030	Kho LNG Sơn Mỹ
8	NMNĐ LNG Bạc Liêu	3,200	Cà Mau	Trước 2030	Kho LNG Bạc Liêu
9	NMNĐ LNG Quỳnh Lập	1,500	Nghệ An	Trước 2030	
10	NMNĐ LNG Nghi Sơn	1,500	Thanh Hóa	Trước 2030	Kho LNG Nghi Sơn
11	NMNĐ LNG Cà Ná	1,500	Khánh Hòa	Trước 2030	Kho LNG Cà Ná
12	NMNĐ LNG Hải Phòng giai đoạn I	1,600	Hải Phòng	2030	
13	NMNĐ LNG Vũng Áng III	1,500	Hà Tĩnh	2031-2032	Kho LNG Vũng Áng
14	NMNĐ LNG Hải Phòng giai đoạn II	3,200	Hải Phòng	2031-2035	
15	NMNĐ LNG Công Thanh	1,500	Thanh Hóa	2031-2035	
16	NMNĐ LNG Quảng Trạch III	1,500	Quảng Trị	2031-2035	
17	NMNĐ LNG Long Sơn	1,500	TP. HCM	2031-2035	

*Nguồn: Thongtinchinphu, ACBS*

### PHỤ LỤC 3

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ GAS</b>					
<b>(Đơn vị: tỷ đồng)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>89,954</b>	<b>103,564</b>	<b>135,129</b>	<b>168,655</b>	<b>173,802</b>
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>-11%</i>	<i>15%</i>	<i>30%</i>	<i>25%</i>	<i>3%</i>
GVHB trừ khấu hao	70,002	83,182	115,295	145,211	148,975
Chi phí bán hàng và QLDN	4,019	5,612	3,814	5,777	6,083
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>4%</i>	<i>5%</i>	<i>3%</i>	<i>3%</i>	<i>4%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>18,006</b>	<b>16,218</b>	<b>17,471</b>	<b>20,325</b>	<b>21,073</b>
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	<i>20%</i>	<i>16%</i>	<i>13%</i>	<i>12%</i>	<i>12%</i>
Khấu hao	3,027	2,728	2,895	3,047	3,219
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>12,906</b>	<b>12,042</b>	<b>13,125</b>	<b>14,621</b>	<b>15,525</b>
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	<i>14%</i>	<i>12%</i>	<i>10%</i>	<i>9%</i>	<i>9%</i>
Chi phí lãi vay ròng	340	319	216	219	238
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>6%</i>	<i>10%</i>	<i>7%</i>	<i>7%</i>	<i>7%</i>
Thuế	2,846	2,582	2,788	3,324	3,435
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>19%</i>	<i>20%</i>	<i>19%</i>	<i>19%</i>	<i>20%</i>
Lợi ích CĐTS	187	192	157	218	225
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>11,793</b>	<b>10,590</b>	<b>11,572</b>	<b>13,735</b>	<b>14,181</b>
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>13%</i>	<i>10%</i>	<i>9%</i>	<i>8%</i>	<i>8%</i>
Tiền mặt đạt được	5,669	5,568	6,876	7,304	9,376
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	2,297	2,343	2,413	2,413	2,413
<b>EPS (VND)</b>	<b>4,972</b>	<b>4,354</b>	<b>4,786</b>	<b>5,602</b>	<b>5,784</b>
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>4,143</b>	<b>4,269</b>	<b>4,647</b>	<b>5,602</b>	<b>5,784</b>
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>-34%</i>	<i>3%</i>	<i>9%</i>	<i>21%</i>	<i>3%</i>

### PHỤ LỤC 4

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (đơn vị: tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	836	(2,490)	(410)	(9,336)	(1,047)
Capex	(1,841)	(1,925)	(2,331)	(3,033)	(3,430)
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	398	400	406	401	402
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>11,956</b>	<b>13,690</b>	<b>12,389</b>	<b>22,868</b>	<b>14,792</b>
Phát hành cp (triệu cp)	383	46	70	0	0
Cổ tức đã trả (VND)	3,100	5,922	2,118	2,500	2,600
Thay đổi nợ ròng	6,685	(5,041)	6,958	(3,191)	(1,122)
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>34,878</b>	<b>29,837</b>	<b>36,795</b>	<b>33,604</b>	<b>32,483</b>
Giá trị doanh nghiệp	238,289	233,248	240,206	237,015	235,894
<b>Vốn CSH</b>	<b>65,299</b>	<b>61,571</b>	<b>67,653</b>	<b>74,677</b>	<b>74,221</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	28,431	26,282	28,038	30,949	30,760
Nợ ròng / VCSH (%)	53.4%	48.5%	54.4%	45.0%	43.8%
Nợ ròng / EBITDA (x)	194%	184%	211%	165%	154%
<b>Tổng tài sản</b>	<b>87,754</b>	<b>81,855</b>	<b>93,532</b>	<b>98,804</b>	<b>98,656</b>

### PHỤ LỤC 5

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE (%)	18.1%	17.2%	17.1%	18.4%	19.1%
ROA (%)	13.4%	12.9%	12.4%	13.9%	14.4%
ROIC (%)	17%	16%	17%	18%	18%
WACC (%)	10.0%	9.9%	9.8%	10.0%	10.2%
EVA (%)	7%	6%	7%	9%	8%
PER (x)	19.8	19.3	17.7	14.7	14.2
EV/EBITDA (x)	13.2	14.4	13.7	11.7	11.2
EV/FCF (x)	19.9	17.0	19.4	10.4	15.9
PBR (x)	2.9	3.1	2.9	2.7	2.7
PSR (x)	2.3	2.0	1.5	1.2	1.2
EV/sales (x)	2.6	2.3	1.8	1.4	1.4
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3.8%	7.2%	2.6%	3.0%	3.2%

## LIÊN HỆ

### Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu, P. Xuân Hoà,  
TP. HCM  
Tel: (+84 28) 7300 7000

### Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9396

## PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: [acbs\\_phantich@acbs.com.vn](mailto:acbs_phantich@acbs.com.vn)

## KHOẢ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

### Trưởng phòng khối khách hàng định chế

**Chu Thị Kim Hương**  
(+84 28) 7300 7000 (x1083)  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)  
[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

### Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

**Nguyễn Trần Như Huỳnh**  
(+84 28) 7300 6879 (x1088)  
[huyhntn@acbs.com.vn](mailto:huyhntn@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

**KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2026). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.