

PetroVietnam Gas (GAS)

Nợ xấu hạ nhiệt

- Mảng khí tự nhiên dẫn dắt tăng trưởng doanh thu và LN gộp.
- Chi phí BH&QL hạ nhiệt, LNST tăng 9% n/n.
- Nợ xấu giảm, với tiềm năng hoàn nhập dự phòng.

Hiện thực: Khí thiên nhiên dẫn dắt tăng trưởng

Doanh thu 1Q25 của GAS tăng 10% n/n lên 25.7 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 95% dự báo KIS. LN gộp tăng tương ứng, đạt 4.09 nghìn tỷ đồng (103% dự báo KIS). Biên gộp duy trì ổn định ở mức 15.9% (-0.3đpt q/q, +0.1đpt n/n).

- **Khí tự nhiên:** doanh thu tăng 18% n/n và LN gộp tăng 9.3% n/n, lần lượt hoàn thành 118.9% và 118.8% dự báo. Chúng tôi cho rằng kết quả tích cực này đến từ: (1) giá FO tăng 7% n/n; (2) tiêu thụ LNG có thể cao hơn dự kiến, đặc biệt khi các nhà máy điện của GENCO3 bắt đầu dùng LNG từ ngày 24/03; (3) tăng trưởng mạnh từ nhóm khách hàng công nghiệp, bù đắp cho (4) nhu cầu khí suy giảm do sản lượng điện khí thấp (-23% n/n). Bất chấp hỗ trợ từ giá FO, biên gộp giảm 2.7đpt n/n xuống 21.3% do sự đóng góp của LNG tạo áp lực lên biên lợi nhuận.
- **LPG:** doanh thu LPG nhích nhẹ lên 12.32 nghìn tỷ đồng (+2.4% n/n), chỉ đạt 85% kỳ vọng do sản lượng bán ra thấp hơn dự kiến. Theo chia sẻ từ công ty, sản lượng LPG 1Q25 tăng +9% n/n, thấp hơn mức dự phóng +26% của chúng tôi. LN gộp giảm 7.5% n/n xuống còn 1.0 nghìn tỷ đồng (71% dự báo), do biên gộp mỏng hơn, ở mức 7.5% (-0.8đpt n/n, so với mức kỳ vọng 9.0%).

Đáng chú ý, GAS không trích lập thêm dự phòng các khoản phải thu khó đòi trong 1Q25, trái với kỳ vọng dự phòng 353 tỷ đồng của chúng tôi. Do đó, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QL) thấp hơn dự kiến, ở mức 918 tỷ đồng (-48% q/q, +14% n/n), tương đương 69% dự báo.

LNST 1Q25 tăng 9% n/n lên mức 2.76 nghìn tỷ đồng, đạt 118% dự báo; tuy nhiên, nếu loại trừ yếu tố dự phòng, LNST thực tế sẽ hoàn thành 102% dự phóng của chúng tôi.

Cơ hội và thách thức: Tiềm năng hoàn nhập dự phòng

Tính đến cuối 1Q25, dư nợ xấu của GAS giảm mạnh 52% svdn, từ 5.67 nghìn tỷ đồng xuống còn 2.7 nghìn tỷ đồng, dẫn đến việc GAS không phải trích lập dự phòng bổ sung trong kỳ. Khoản cần dự phòng cũng giảm xuống còn 1.01 nghìn tỷ đồng, tạo ra phần thặng dư khoảng 1.8 nghìn tỷ đồng có thể được hoàn nhập nếu công ty không phát sinh thêm khoản khó thu hồi nào trong thời gian tới.

Nhìn sang 2Q25F, chúng tôi kỳ vọng sản lượng khí khô sẽ giảm nhẹ n/n do (1) nguồn khí nội địa suy giảm và (2) điều kiện thủy văn được cải thiện có thể thúc đẩy huy động thủy điện. Ngược lại, (3) việc tăng sử dụng LNG tại các nhà máy GENCO3 và giai đoạn chạy thử của Nhơn Trạch 3&4 có thể hỗ trợ tổng sản lượng khí tự nhiên. Tăng trưởng sản lượng LPG dự kiến cũng sẽ chậm lại còn 5% n/n do mức nền tương đối cao.

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **VND79,300**

Lợi nhuận +33%

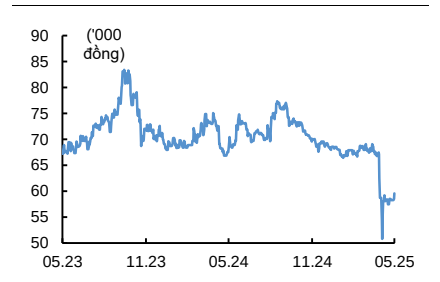
Thông kê

VNIndex (06/05, điểm)	1,242
Giá cp (06/05, đồng)	59,600
Vốn hóa (tỷ đồng)	139,623
SLCP lưu hành (triệu)	2,343
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	77,353/50,800
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	48.45
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	4.2/1.7
Cổ đông lớn (%)	
PVN	95.76

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	1.5	(15.0)	(12.3)
Tương đối với VNI (%p)	(1.1)	(13.8)	(14.1)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

Researchdept@kisvn.vn

Khuyến nghị: MUA với giá mục tiêu 79,300 VND/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu GAS (GMT: 79,300 VND/cp; tiềm năng tăng giá +33%) cho chiến lược đầu tư trung và dài hạn. Các rủi ro chính có thể ảnh hưởng tiêu cực đến giá trị cổ phiếu bao gồm: (1) tiến độ dự án Lô B và Nhơn Trạch 3&4 tiếp tục trì hoãn; và (2) giá dầu thế giới diễn biến tiêu cực có thể kéo giảm giá bán và biên gộp của GAS.

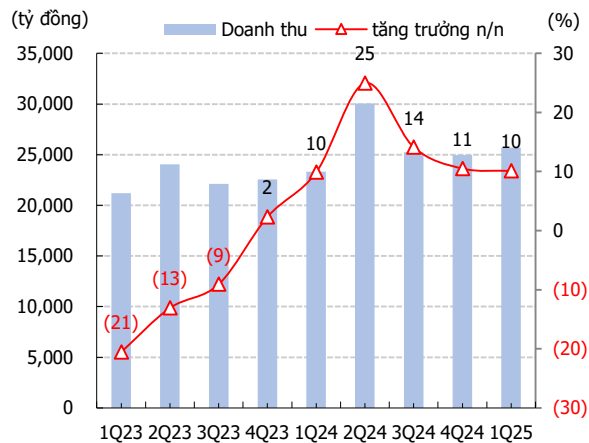
Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý

(Tỷ đồng, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	q/q	n/n
Doanh thu	23,315	30,071	25,252	24,945	25,675	2.9	10.1
Lợi nhuận hoạt động	3,169	4,239	3,178	2,569	3,412	32.8	7.6
Biên LN hoạt động	13.6	14.1	12.6	10.3	13.3	3.0	(0.3)
LNTT	3,171	4,239	3,204	2,558	3,429	34.0	8.1
LNST	2,544	3,416	2,578	2,052	2,763	34.6	8.6

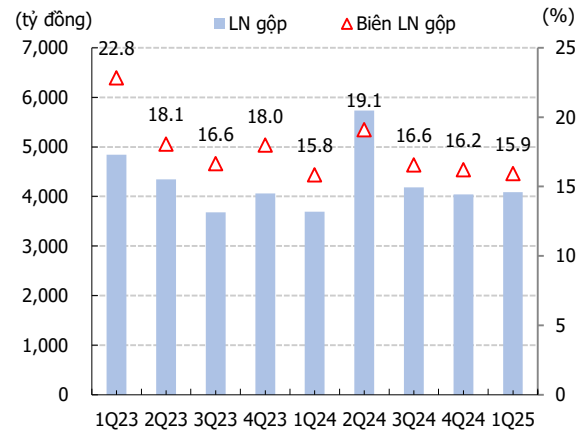
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 1. Doanh thu tăng trưởng 10% n/n



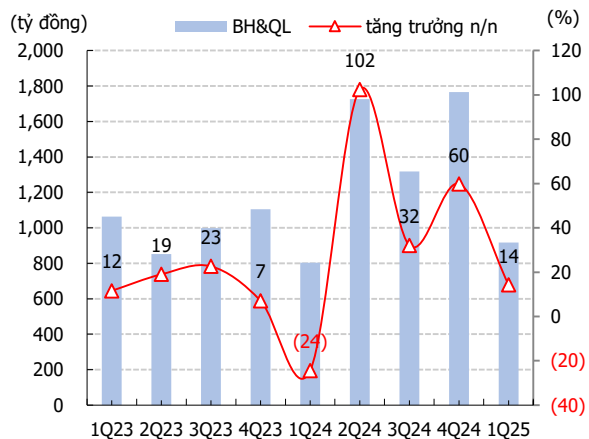
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. LN gộp tăng tương ứng, với biên gộp duy trì ổn định



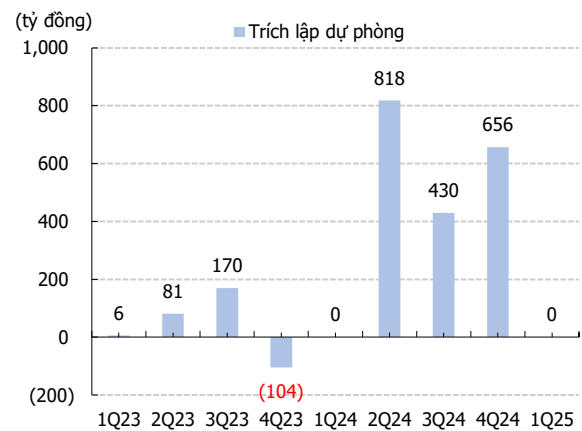
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Chi phí BH&QL giảm mạnh so với 3 quý gần nhất ...

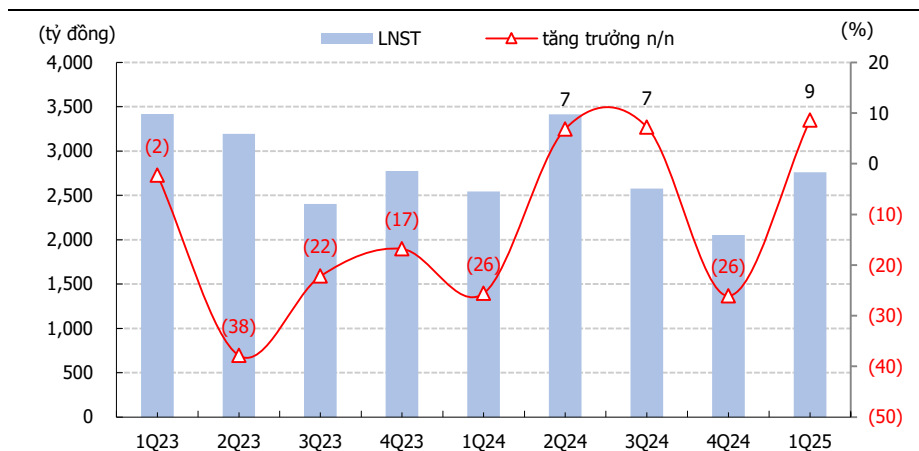


Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

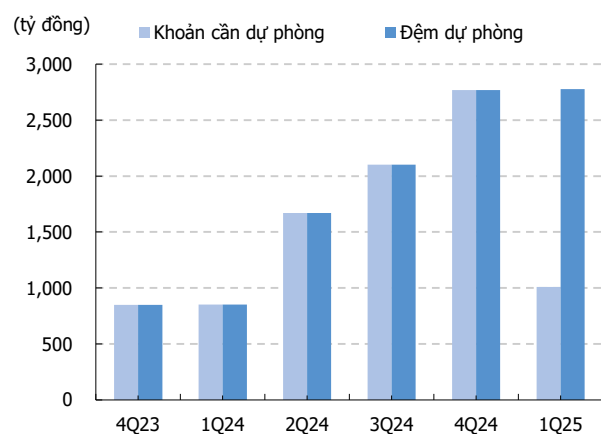
Hình 4. ... nhờ việc công ty không trích thêm dự phòng trong 1Q25



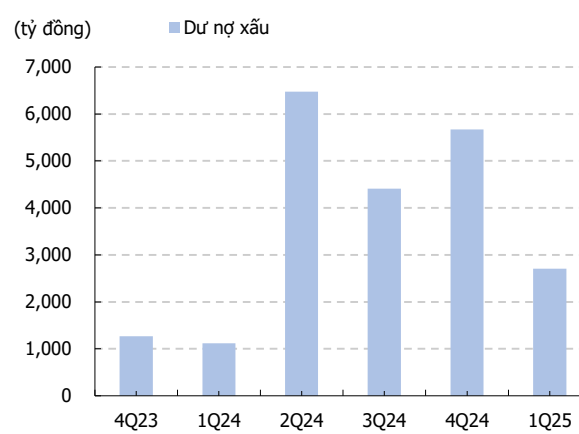
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. Nhờ đó, LNST 1Q25 ghi nhận mức tăng 9% n/n

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 6. Dự phòng đòi dư so với khoản cần dự phòng ...

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 7. ... khi dư nợ xấu giảm mạnh

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 khô 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, chịu trách nhiệm 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 các 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 7/05/2025.

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 7/05/2025.

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 © 2025 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..