

PetroVietnam Gas (GAS)

LNST tăng trưởng nhờ hoàn nhập dự phòng

- Doanh thu và LN gộp phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.
- LNST tăng 46% n/n nhờ khoảng hoàn nhập 1.6 nghìn tỷ đồng.
- Tăng trưởng 2H25 từ không trích lập dự phòng và mảng LNG.

Hiện thực: tăng trưởng từ lợi nhuận bất thường

Doanh thu 2Q25 của GAS đi ngang ở mức 30.1 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 96% dự báo của KIS. Lợi nhuận gộp đạt 4.95 nghìn tỷ đồng (-14% n/n), tương đương 99% dự phóng của chúng tôi. Biên gộp (GPM) ổn định ở mức 16.5% (+0.5 đpt q/q, -2.6 đpt n/n).

- Khí khô:** Doanh thu giảm 3% n/n, lợi nhuận gộp giảm 7% n/n, lần lượt hoàn thành 93% và 99% dự báo của chúng tôi. Biên lợi nhuận gộp khí khô cải thiện lên mức 23.1% (+1.8 đpt q/q, +0.8 đpt n/n).
- LPG:** Doanh thu tăng lên 15.3 nghìn tỷ đồng (+12% n/n), đạt 93% kỳ vọng. Lợi nhuận gộp giảm 15% n/n xuống mức 1.1 nghìn tỷ đồng (99% dự báo của KIS) do biên gộp thu hẹp 7.3% (-0.2 đpt q/q, -2.3 đpt n/n).

Đáng chú ý, GAS hoàn nhập dự phòng 1.6 nghìn tỷ đồng, khiến chi phí quản lý doanh nghiệp ghi nhận âm. Theo đó, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QL) đạt âm 713 tỷ đồng, tạo động lực lớn cho lợi nhuận ròng.

LNST 2Q25 tăng mạnh 41% n/n lên 4.8 nghìn tỷ đồng (137% dự báo của KIS). Nếu loại trừ các khoản dự phòng, LNST 2Q25 giảm 25% n/n và đạt 90% dự báo.

Cơ hội và thách thức: tiềm năng tăng trưởng 2H25 từ mảng LNG và việc không trích lập dự phòng

Tính đến cuối 2Q25, dư nợ xấu của GAS giảm mạnh 72% svdn, từ 5.67 xuống còn 1.6 nghìn tỷ đồng, trong đó bao gồm 873 tỷ đồng từ POW và 255 tỷ đồng từ GENCO3. Việc tình hình tài chính của EVN và các công ty con được cải thiện đáng kể cho thấy khả năng thu hồi các khoản nợ này trong ngắn hạn là khá khả quan. Do đó, chúng tôi kỳ vọng GAS sẽ không trích lập thêm dự phòng trong 2H25. Việc này sẽ hỗ trợ cho sự phục hồi lợi nhuận của GAS, đặc biệt trong bối cảnh công ty đã trích lập 1.1 nghìn tỷ đồng trong 2H24.

Nhìn về 2H25F, chúng tôi kỳ vọng sản lượng khí khô sẽ tăng trưởng dù nguồn khí nội địa suy giảm, nhờ tăng sử dụng LNG tại các nhà máy của GENCO3 và đặc biệt là Nhơn Trạch 3&4 (dự kiến vận hành thương mại trong tháng 9 và tháng 11 năm nay). Sản lượng LPG dự kiến duy trì ổn định, qua đó tiếp tục hỗ trợ cho lợi nhuận gộp của GAS. Nhờ không trích lập dự phòng, chúng tôi kỳ vọng LNST 2H25 sẽ tăng trưởng hai chữ số ở mức 20–35% n/n.

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 +17%) cho chiến lược đầu tư trung và dài hạn. Các rủi ro chính có thể đến từ: (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.

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO.

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **VND79,300**

Lợi nhuận **+17%**

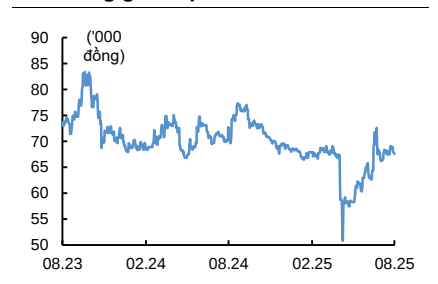
Thông kê

VNIndex (01/08, điểm)	1,495
Giá cp (01/08, đồng)	67,600
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,042
SLCP lưu hành (triệu)	2,343
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	77,353/50,800
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	2.55
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	4.2/1.8
Cổ đông lớn (%)	
PVN	95.76

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	1.8	(0.4)	(5.7)
Tương đối với VNI (%p)	(6.8)	(19.7)	(29.8)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

Researchdept@kisvn.vn

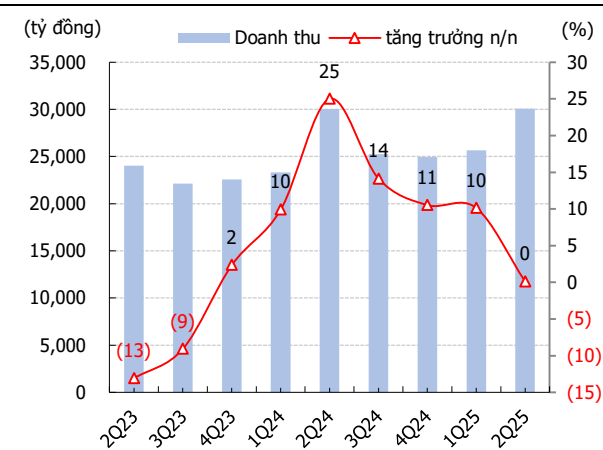
Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý

(Tỷ đồng, %, %p)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	q/q	n/n
Doanh thu	30,052	25,252	24,945	25,675	30,080	17.2	0.1
Lợi nhuận hoạt động	4,010	2,866	2,278	3,172	5,667	78.7	41.3
Biên LN hoạt động	13.3	11.4	9.1	12.4	18.8	6.5	5.5
LNTT	4,239	3,204	2,558	3,429	5,982	74.4	41.1
LNST	3,416	2,578	2,052	2,763	4,809	74.0	40.8

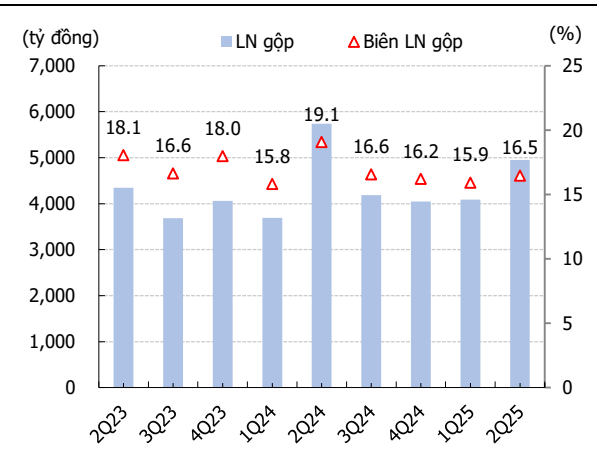
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 1. Doanh thu 2Q25 đi ngang



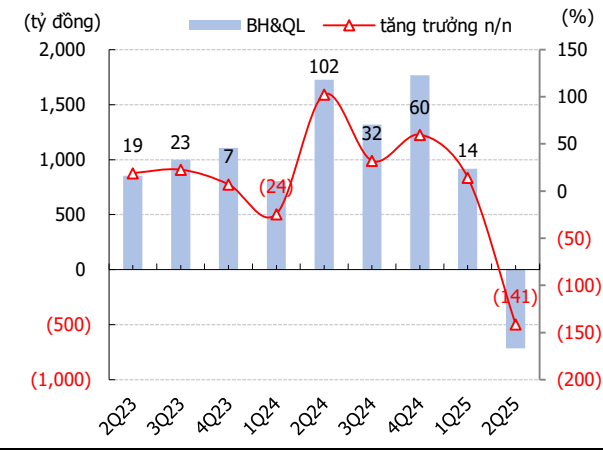
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. LN gộp giảm 14% n/n



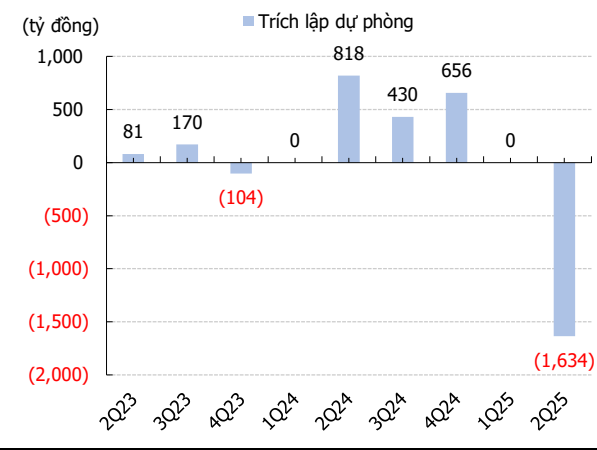
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Chi phí BH&QL ghi nhận âm ...

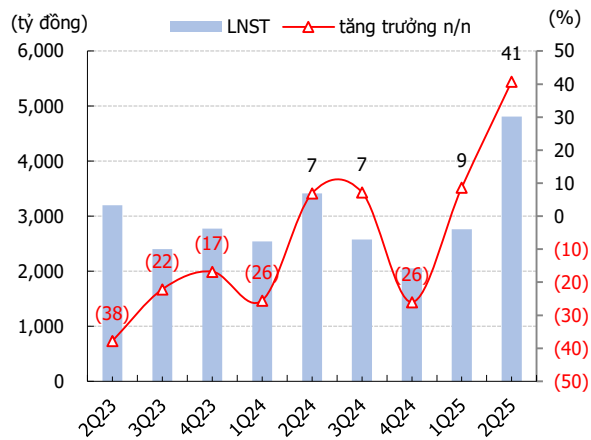


Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

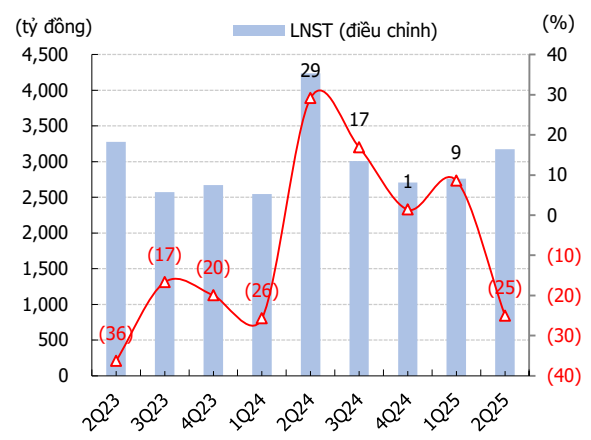
Hình 4. ... do GAS hoàn nhập dự phòng 1.6 nghìn tỷ đồng



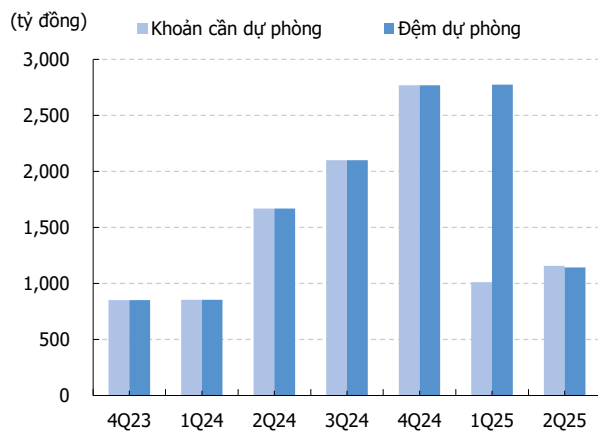
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. LNST 2Q25 tăng mạnh 41% n/n nhờ thu nhập bất thường

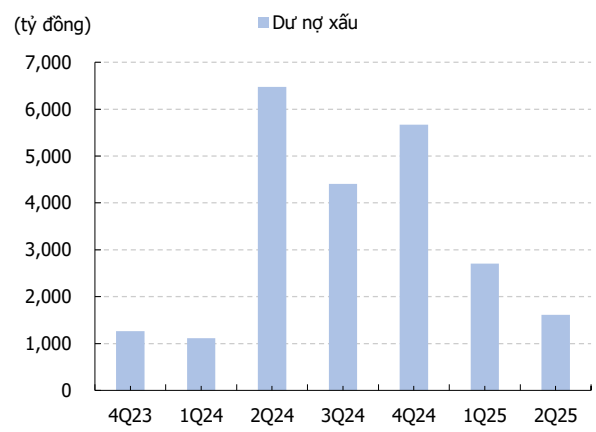
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 7. Điều chỉnh tác động của trích lập/hoàn nhập dự phòng, LNST 2Q25 giảm 25% n/n

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. Dự phòng hiện ở mức vừa đủ

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 7. Dự nợ xấu giảm 72% svdn

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.
- 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 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 1/08/2025.

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 1/08/2025.

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..