

PetroVietnam Gas (GAS)

Tăng trưởng lợi nhuận phù hợp dự phóng

- Doanh thu tăng 41% n/n nhờ tăng trưởng mảng LPG và LNG
- LNST đi ngang, hoàn thành 109% dự phóng
- LNG và việc không trích lập dự phòng dẫn dắt tăng trưởng

Hiện thực: Doanh thu mở rộng nhưng lợi nhuận đi ngang

GAS ghi nhận doanh thu 3Q25 đạt 35.7 nghìn tỷ đồng (+41% n/n, +19% q/q), vượt 29% so với dự phóng của chúng tôi, chủ yếu nhờ hoạt động kinh doanh quốc tế LPG mạnh hơn dự kiến và doanh thu LNG tăng. Doanh thu LPG đạt 21.5 nghìn tỷ đồng (+25% n/n, ~149% dự phóng).

Lợi nhuận gộp đạt 4.1 nghìn tỷ đồng (-2% n/n, -17% q/q, ~111% dự phóng). Biên gộp hợp nhất giảm còn 11.5% do hiệu ứng pha loãng từ mảng LPG, vốn ghi nhận biên gộp mỏng 3.2% trong 3Q25. Trong khi đó, biên gộp của mảng khí khô và LNG vẫn ổn định ở mức 21.2%.

Chi phí BH&QLDN ghi nhận 1.2 nghìn tỷ đồng, giảm 8% n/n. Nếu loại trừ khoản trích lập dự phòng nợ xấu 430 tỷ đồng trong 3Q24, chi phí này thực tế có thể đã tăng khoảng 91% n/n. LNST đạt 2.6 nghìn tỷ đồng (+1% n/n, -46% q/q, ~109% dự phóng).

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

Liên quan đến các dự án điện khí LNG Nhơn Trạch 3&4, cập nhật mới nhất từ POW (giữa tháng 10/2025) cho biết tiến độ EPC đã đạt 99.3%, với kế hoạch vận hành thương mại lần lượt vào tháng 11 và tháng 12/2025. Do đó, chúng tôi kỳ vọng mảng LNG của GAS sẽ ghi nhận tăng trưởng mạnh kể từ năm 2026.

Trong 4Q25F, chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của GAS duy trì ổn định, với tăng trưởng LNST ở mức một chữ số, chủ yếu nhờ không còn khoản trích lập dự phòng (so với khoản 667 tỷ đồng trong 4Q24).

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

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu GAS cho chiến lược đầu tư trung và dài hạn, với giá mục tiêu 79,300 đồng/cp (+26% upside). Trong ngắn hạn, chúng tôi lưu ý rủi ro từ xu hướng giá dầu toàn cầu giảm do dư cung, có thể ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận cũng như diễn biến giá cổ phiếu GAS, do cổ phiếu này thuộc nhóm ngành hàng hoá.

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **VND79,300**

Lợi nhuận +26%

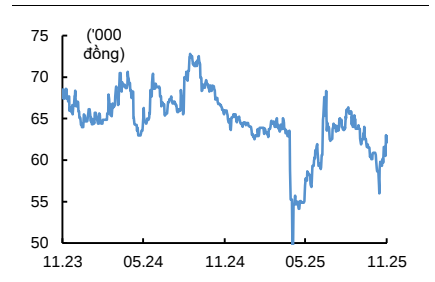
Thông kê

VNIndex (07/11, điểm)	1,599
Giá cp (07/11, đồng)	62,900
Vốn hóa (tỷ đồng)	151,775
SLCP lưu hành (triệu)	2,413
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	68,338/47,818
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	66.22
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 (%)	3.3	9.4	(4.5)
Tương đối với VNI (%p)	8.2	(18.4)	(34.4)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý

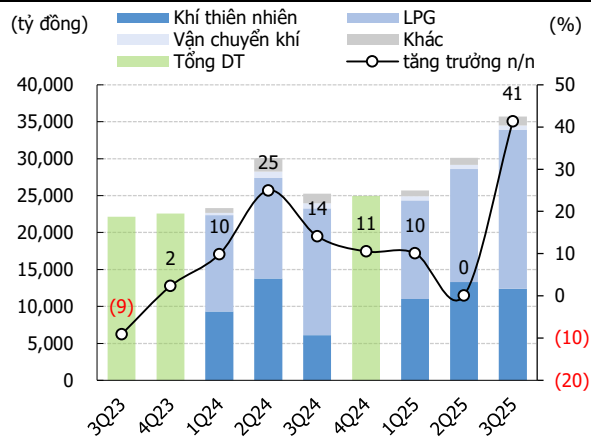
(Tỷ đồng, %, %p)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	q/q	n/n
Doanh thu	25,252	24,945	25,675	30,080	35,690	18.6	41.3
Lợi nhuận hoạt động	2,866	2,278	3,172	5,667	2,886	(49.1)	0.7
Biên LN hoạt động	11.4	9.1	12.4	18.8	8.1	(10.8)	(3.3)
LNNT	3,204	2,558	3,429	5,982	3,206	(46.4)	0.1
LNST	2,578	2,052	2,763	4,809	2,613	(45.7)	1.3

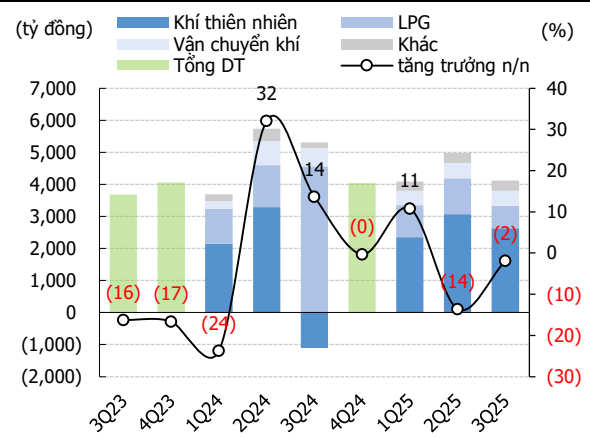
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Phòng Phân tích

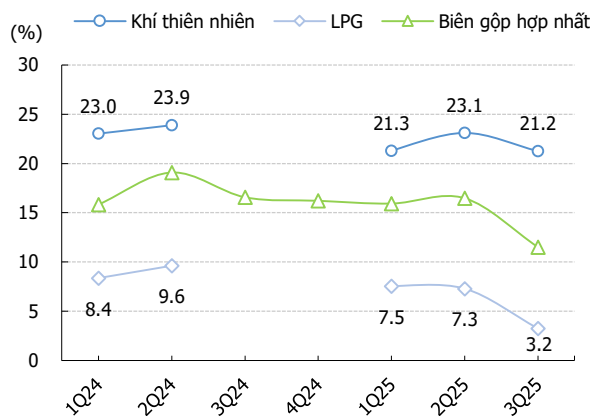
Researchdept@kisvn.vn

Hình 1. Doanh thu 3Q25 tăng mạnh 41% n/n, vượt kỳ vọng của chúng tôi

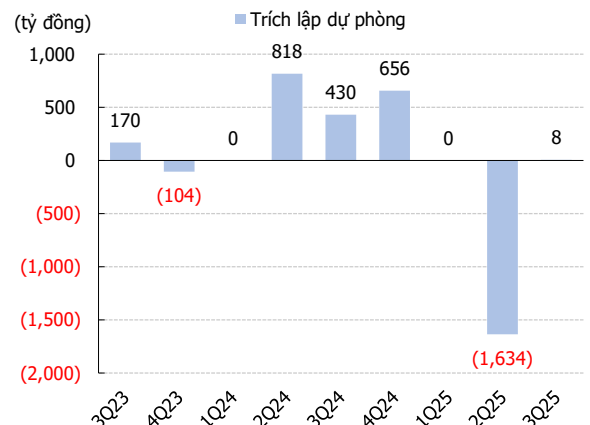
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. LN gộp giảm nhẹ 2% n/n

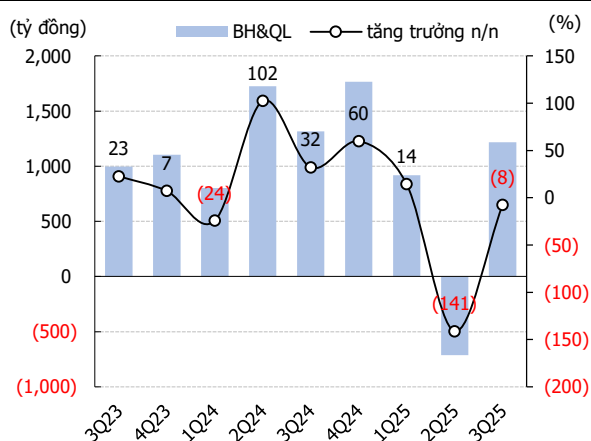
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Biên gộp hợp nhất bị pha loãng do ghi nhận biên gộp LPG thấp

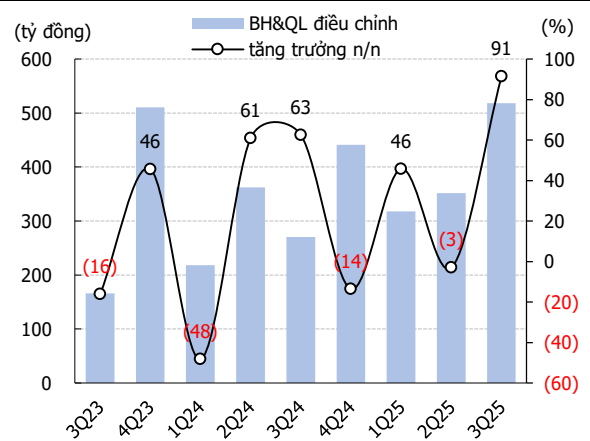
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. GAS không ghi nhận trích lập dự phòng đáng kể trong 3Q25

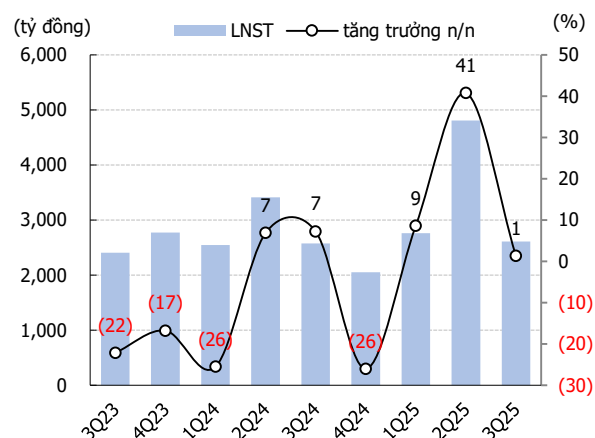
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. Chi phí BH&QLDN giảm 8% n/n ...

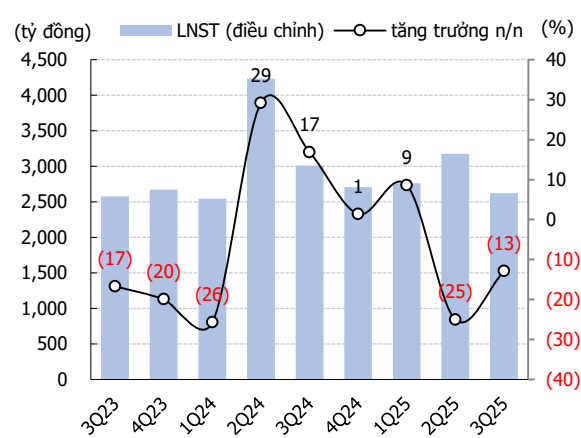
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. ... nhưng nếu điều chỉnh các khoản trích lập dự phòng, chi phí này có thể đã tăng đến 91% n/n

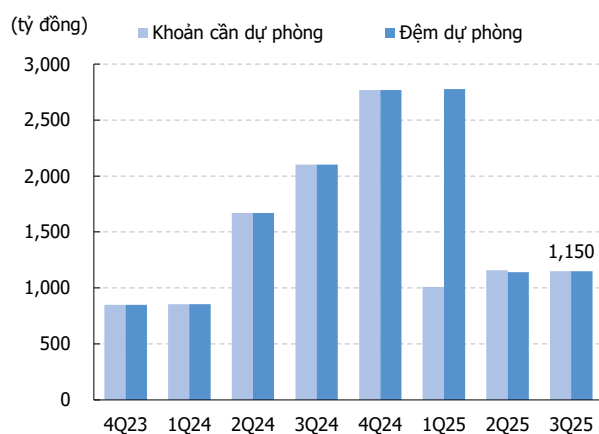
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 7. LNST 3Q25 đi ngang ...

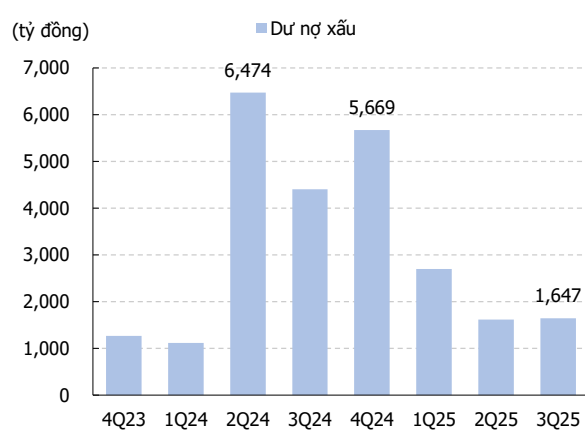
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 8. ... nhưng LNST điều chỉnh thực tế giảm 13% n/n

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 9. Đệm dự phòng hiện ở mức cân bằng

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 10. Dự nợ xấu duy trì ở mức 1.65 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, 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 10/11/2025.

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 10/11/2025.

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..