

Tổng Công ty Khí Việt Nam– HSX: GAS

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 83,100

Upside: +24%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q4/2024: DTT = 24,945 tỷ VND (+10%YoY, -1%QoQ), LNST-CĐTTS = 2,044 tỷ VND (-25%YoY, -19%QoQ). Trong đó:

- Biên lợi nhuận gộp đạt 16.2% (-1.8 đpt svck)
- Chi phí dự phòng (liên quan đến nợ xấu) ghi nhận 656 tỷ (cùng kỳ không có).

Luỹ kế 2024: DTT = 103,564 tỷ VND (+15%YoY), LNST-CĐTTS = 10,398 tỷ VND (-10%YoY);

- Doanh thu tăng trưởng mạnh đến từ mảng kinh doanh LPG (doanh thu +41% YoY: sản lượng tăng 25% YoY, giá bán tăng 16% YoY). Trong khi doanh thu mảng khí khô và LNG ghi nhận suy giảm 7% YoY.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 17% (-1.8 đpt svck) do tỷ trọng mảng có biên lợi nhuận cao (khí khô) sụt giảm.
- Chi phí BH & QLDN = 5,612 tỷ VND (+40%YoY), tỷ lệ chi phí BH & QLDN/DTT đạt 5.4% (-1 đpt svck, do chi phí dự phòng tăng mạnh gấp 17 lần svck).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

- **KQKD Q4/2024 thấp hơn dự phóng của BSC**, chủ yếu do khoản trích lập dự phòng 656 tỷ liên quan đến các khoản nợ xấu của POW, Nhiệt điện BOT Phú Mỹ 3, Năng lượng Mê Kông. BSC cho rằng các khoản trích lập do chênh lệch sản lượng khí cung cấp trong hợp đồng giữa GAS và khách hàng.
- Luỹ kế 2024 DTT và LNST-CĐTTS thực hiện đã lần lượt đạt 98%/90% dự phóng của BSC. Mức chênh lệch chủ yếu do công ty ghi nhận chi phí dự phòng 1,905 tỷ.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	100,724	89,954	103,564	116,523
Lợi nhuận gộp	21,315	16,925	17,654	19,063
NPATMI	14,798	11,606	10,398	12,511
EPS	7,649	4,972	4,354	5,340

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – HSX: GAS

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Cẩm Tú, CFA

(Chuyên viên phân tích)

tuntc@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 67,100

Cổ phiếu LH (Triệu): 2,342

Vốn hoá (Tỷ VND): 157,193

Thanh khoản 30n (Triệu): 1.4

Sở hữu nước ngoài: 1.6%

RỦI RO

- Giá dầu và giá khí giảm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của GAS
- Các dự án trọng điểm chậm tiến độ (Nhơn Trạch 3, 4, Lô B – Ô Môn)

TRIỂN VỌNG 2025 – Tăng trưởng đến từ LNG

- **Khí thiên nhiên:** Tiếp tục xu hướng suy giảm dài hạn do không có nguồn khí mới
- **Khí LNG:** Kỳ vọng tăng trưởng mạnh từ nhu cầu của Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 3 và 4.
- **Khí LPG:** Duy trì ở mức nền cao với tốc độ tăng trưởng giảm dần.

Cập nhật tiến độ Nhơn Trạch 3: Ngày 5/2, nhà máy Nhơn Trạch 3 hòa lưới điện thành công trong giai đoạn chạy thử. Dự kiến Nhơn Trạch 3 sẽ vận hành thương mại vào tháng 7/2025. BSC đánh giá tiến độ đang bám sát với kế hoạch đề ra

DỰ PHÓNG 2025

- **Dự phóng cả năm 2025:** BSC dự phóng doanh thu đạt 116,523 tỷ VND (+12%YoY), LNST-CĐTĐ đạt 12,511 tỷ VND (+20%YoY). BSC dự kiến **GIẢM** dự phóng 2025F dựa trên giả định ghi nhận chi phí dự phòng là 600 tỷ trong năm 2025.

	Đơn vị	2024	2025F	Điều chỉnh dự phóng
Doanh thu	Tỷ VND	103,620	116,523	
Bán khí khô và LNG	Tỷ VND	39,541	37,470	
Bán LPG	Tỷ VND	54,923	71,040	
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	17,654	19,063	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	Tỷ VND	3,197	2,464	Điều chỉnh tăng chi phí dự phòng 600 tỷ trong năm 2025
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	10,590	12,031	

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – HSX: GAS

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	83,100
Upside:	+24%

Thông tin doanh nghiệp

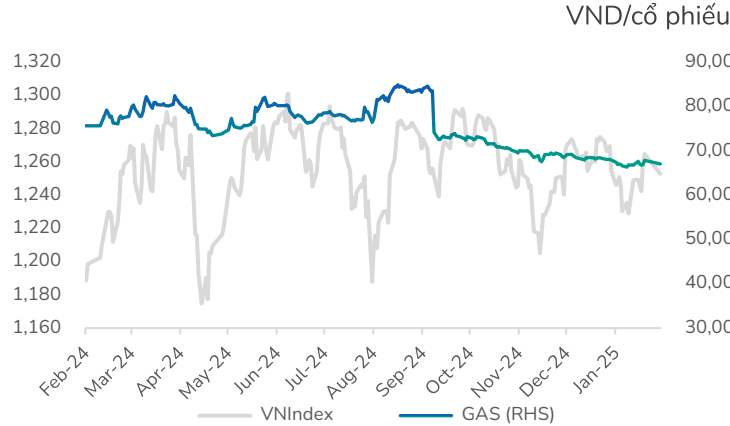
Giá hiện tại (VND):	67,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,342
Vốn hoá (Tỷ VND):	157,193
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.4
Sở hữu nước ngoài:	1.6%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC đưa ra quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu **GAS** với giá mục tiêu 2025 là **83,100 VND/cp**, tương đương với **upside +24%** so với ngày 03/02/2025. Hiện tại, cổ phiếu đang được giao dịch ở mức P/E trailing = 15.4, chiết khấu 10% so với mức P/E trung vị 4 năm gần nhất.

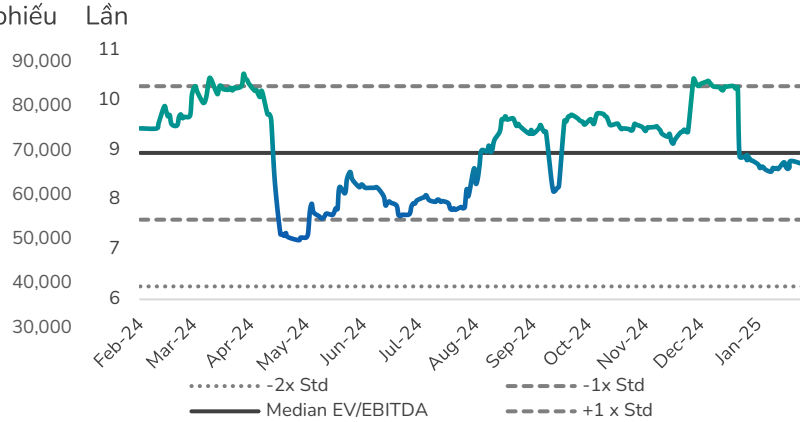
Tham khảo báo cáo GAS gần nhất của BSC [tại đây](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu GAS và VnIndex



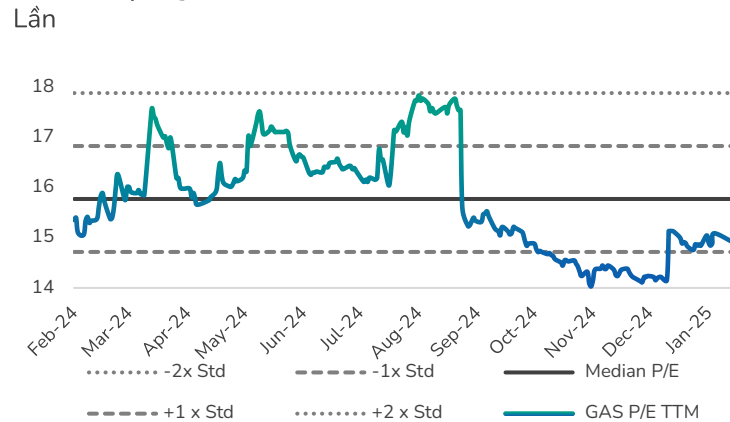
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của GAS



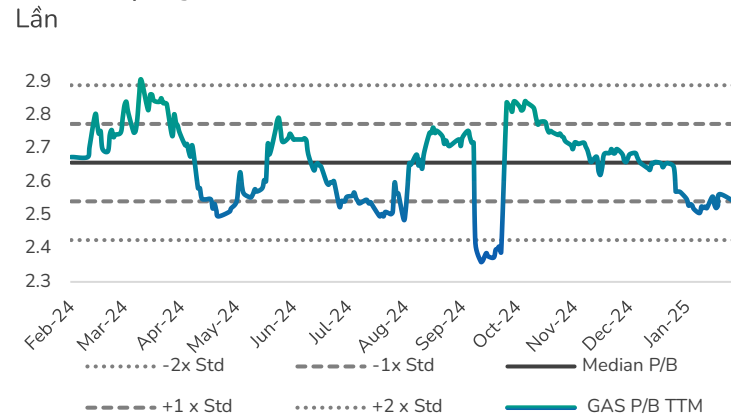
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của GAS



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của GAS



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – HSX: GAS

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 83,100
Upside: +24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 67,100
Cổ phiếu LH (Triệu): 2,342
Vốn hoá (Tỷ VND): 157,193
Thanh khoản 30n (Triệu): 1.4
Sở hữu nước ngoài: 1.6%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT DOANH THU 2024

	Đơn vị	2024	2023	%YoY
Doanh thu	Tỷ VND	103,620	90,014	15%
Bán khí khô và LNG	Tỷ VND	39,541	42,484	-7%
Bán LPG	Tỷ VND	54,923	38,806	41%
Bán CNG	Tỷ VND	4,521	3,112	45%
Bán condensate	Tỷ VND	1,000	1,278	-21%
Vận chuyển khí và condensate	Tỷ VND	2,750	3,503	-21%
Cho thuê văn phòng	Tỷ VND	110	109	0%
Khác	Tỷ VND	772	720	7%
Sản lượng				
Khí khô và LNG	Tỷ m3	7,000	7,300	-4%
Condensate	Nghìn tấn	76.0	85.5	-11%
LPG kinh doanh	Triệu tấn	3,100	2,450	27%

Nguồn: GAS, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – HSX: GAS

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 83,100
Upside: +24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 67,100
Cổ phiếu LH (Triệu): 2,342
Vốn hoá (Tỷ VND): 157,193
Thanh khoản 30n (Triệu): 1.4
Sở hữu nước ngoài: 1.6%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2024

Tỷ đồng	Q4.2024	%QoQ	% YoY	2024	2023	% YoY
DT thuần	24,945	-1%	11%	103,564	89,954	15%
Giá vốn	20,901)	-1%	13%	(85,910)	(73,029)	18%
Lãi gộp	4,044	-3%	0%	17,654	16,925	4%
DT tài chính	420	3%	-23%	1,737	2,273	-24%
CP tài chính	(141)	30%	2%	(660)	(587)	12%
Lãi vay	(57)	-17%	-48%	(319)	(340)	-6%
Lãi từ CTLK	13			38	27	
CP BH	(669)	-9%	-4%	(2,415)	(2,544)	-5%
CP QLDN	(1,098)	57%	170%	(3,197)	(1,475)	117%
Lãi từ HĐKD	2,569	19%	-24%	13,156	14,619	-10%
TN khác, ròng	(11)			(16)	20	
LNTT	2,558	-20%	-24%	13,172	14,640	-10%
Thuế	(506)	-19%	-14%	(2,582)	(2,846)	-9%
LNST	2,052	-20%	-26%	10,590	11,793	-10%
CĐTS	8			192	187	
LNST-CĐTS	2,044	-19%	-25%	10,398	11,606	-10%
Chỉ số						
Biên LNG	16.2%	-0.4 đpt	-1.8 đpt	17.0%	18.6%	-1.8 đpt
Biên LNR	8.2%	-2.0 đpt	-4.1 đpt	10.2%	13.1%	-0.6 đpt
SG&A/DT	7.1%	+1.9 đpt	+2.2 đpt	5.4%	4.5%	+0.9 đpt

Nguồn: GAS, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – HSX: GAS

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 83,100
Upside: +24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 67,100
Cổ phiếu LH (Triệu): 2,342
Vốn hoá (Tỷ VND): 157,193
Thanh khoản 30n (Triệu): 1.4
Sở hữu nước ngoài: 1.6%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -15% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -15%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

