

Vài nét về doanh nghiệp

PVGAS có tiền thân là Công ty Khí đốt được thành lập vào năm 1990, là đơn vị thành viên thuộc Tập Đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam. PVGas chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực thu gom, vận chuyển, lưu trữ, chế biến, xuất nhập khẩu, kinh doanh khí và các sản phẩm khí. PVGas có đầy đủ hệ thống cơ sở hạ tầng khí và là doanh nghiệp chủ chốt trong lĩnh vực khí đốt. Hiện PVGas giữ vị thế số 1 về cung cấp LPG với hơn 70% thị phần trên thị trường.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	79.800
Tiềm năng tăng giá	17%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Dầu khí
Thị giá (17/03/2025)	68.200
Biến động 1 năm	66,4 – 77,4
KLGD bình quân 52T	987.994
Vốn hóa (Tỷ đồng)	160.004
P/E	15,1x
P/B	2,6x
%NN sở hữu	1,7%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
GAS	1,2%	-0,9%	-4,2%
VNindex	5,3%	5,3%	7,2%

Chuyên viên phân tích

Phạm Hồng Mộng Thy

phmthy@vcbs.com.vn +84-2838208117 ext 640

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

SẢN LƯỢNG DẪN DẮT TĂNG TRƯỞNG

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **79.800 đồng/cp** như trong báo cáo [Ngành dầu khí 1H.2025](#) được công bố ngày ngày 13.12.2024. Chúng tôi tin rằng triển vọng tăng trưởng sản lượng thương phẩm năm 2025 sẽ bù đắp mức giảm giá bán khí được dự báo giảm theo đà giảm 13% YoY của giá dầu nhiên liệu Thế giới.

CẬP NHẬT KQKD 2T.2025:

2 tháng đầu năm 2025, Gas ghi nhận KQKD hợp nhất khá tích cực với doanh thu và LNTT lần lượt đạt 16.694 tỷ đồng (+10% YoY) và 2.080 tỷ đồng (+2% YoY). KQKD tích cực được đóng góp chủ yếu bởi sản lượng tiêu thụ LPG đạt 491 nghìn tấn (+14% YoY) và giá dầu FO tăng 10% YoY bù đắp sản lượng khí khô tiêu thụ (bao gồm LNG) đạt 869 triệu m3 (-16% YoY) và giá LPG giảm nhẹ so với cùng kỳ (-1% YoY).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Nguồn cung khí nội địa suy giảm nhanh chóng. **Phát triển mở mới và nhập khẩu LNG là phương án cấp thiết để bảo đảm an ninh năng lượng.**

Triển vọng tăng trưởng doanh thu trong năm 2025 được thúc đẩy bởi mức tăng trưởng sản lượng khí thương phẩm bù đắp cho việc giá dầu FO được dự báo giảm nhờ (1) **Nhóm khách hàng điện** (chiếm 82% sản lượng tiêu thụ của GAS) dự kiến **tăng trưởng nhờ mức huy động của các nhà máy điện khí tăng gần 60%** so với cùng kỳ, (2) **Tăng nhập khẩu LNG gấp đôi cùng kỳ** đạt 800 triệu m3 khí và mở rộng công suất tái hóa để đáp ứng nhu cầu khí cho sản xuất điện.

Nâng công suất kho LNG Thị Vải 2 từ 1 triệu tấn lên 3 triệu tấn **giúp tăng cường năng lực cung ứng, doanh thu và lợi nhuận trong dài hạn.**

Giá LNG được dự báo hạ nhiệt kể từ năm 2026, **giúp giảm chi phí đầu vào, tăng khả năng cạnh tranh và kích thích nhu cầu sử dụng LNG.**

Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu	100.724	89.954	103.564	106.844
LNST	15.066	11.793	10.590	11.192 *
Tăng trưởng DT	28%	-11%	15%	3%
Tăng trưởng LNST	70%	-22%	-10%	6%
Nợ/TTS (%)	7%	7%	4%	3%
TS LN góp (%)	21%	19%	17%	16%
ROE – TTM (%)	25%	18%	18%	17%
EPS - TTM (đồng)	7.649	4.972	4.354	4.677

*Đã bao gồm chi phí trích lập dự phòng liên quan đến các khoản công nợ quá hạn từ POW, PGV và các nhà máy điện BOT Phú Mỹ 2.2 và Phú Mỹ 3.

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH NĂM 2024

Chi phí dự phòng nợ xấu phát sinh từ khó khăn trong thu hồi công nợ và nợ tồn đọng lớn từ các khách hàng như POW, PGV và các nhà máy điện BOT, do các khách hàng này gặp khó khăn trong thanh toán, là một trong những nguyên nhân thu hẹp lợi nhuận của PV GAS.

Tiêu chí	Q4.2024	% YOY	2024	%YOY	% KH năm của DN	% dự báo VCBS	Diễn giải
Sản lượng khí tiêu thụ (triệu m3)							
Khí khô và LNG Trong đó:	1,484	-16%	6,427	-10%			Nhu cầu tiêu thụ khí khô năm 2024 của KH điện thấp hơn cùng kỳ do EVN tăng huy động từ các nguồn năng lượng khác có giá cạnh tranh/cam kết (than, năng lượng tái tạo,...) Sản lượng LPG và condensate sản xuất thấp hơn cùng kỳ do khí ẩm từ bể Cửu Long về bờ suy giảm.
1. KH điện	922	-25%	4,236	-16%			
2. KH Đạm	300	-3%	1,178	5%			
3. KH khí TA/CNG	261	10%	1,013	3%			
Condensate	20	-11%	76	-10%			
LPG (tấn)	766	30%	3,080	25%			
Doanh thu	24,945	11%	103,564	15%	88%	105%	Doanh thu cả năm tăng trưởng được đóng góp bởi doanh thu mảng LPG tăng 42% YoY (giá LPG tăng 6% YoY, sản lượng LPG tăng 25% YoY).
LNST	2,052	-26%	10,590	-10%	183%	88%	Nhưng LN lại kém tích cực dù biên lợi nhuận gộp của mảng khí thiên nhiên và LNG tăng 3,0 điểm phần trăm đạt 26% do (1) Giá khí thiên nhiên tăng theo diễn biến giá dầu FO (+3% YoY), do <ul style="list-style-type: none"> Sản lượng khí thiên nhiên và LNG giảm 11% YoY (do sản lượng bán cho các nhà máy điện khí thấp hơn dự kiến). Chi phí SG&A tăng 40% YoY do khoản chi phí dự phòng trị giá 1.918 tỷ đồng (chủ yếu liên quan đến khoản công nợ về chi phí mua khí và chi phí vận chuyển, bị trì hoãn từ POW (Nhà máy điện Nhơn Trạch 1, Nhơn Trạch 2), PGV và các nhà máy điện BOT Phú Mỹ 2,2 & 3.
BLNG	16%	-1.8%	17%	-2%			

Nguồn: GAS, VCBS tổng hợp và ước tính

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Giá bán khí được dự báo giảm theo đà giảm 13% YoY của giá dầu nhiên liệu Thế giới.

Giá bán khí cho khách hàng điện, đạm và hộ công nghiệp được tính theo giá dầu nhiên liệu và giá dầu Brent (cơ chế giá bán khí được trình bày trong báo cáo ngành dầu khí 1H.2025). Giá dầu đang phải đối diện với nhiều áp lực giảm giá. Tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng giá dầu vẫn duy trì trên mức 60 USD/thùng.

(1) Mỹ dự kiến tăng cung dầu bất chấp nhu cầu thấp, nhờ chính sách thúc đẩy sản xuất và nới lỏng quy định. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng các nhà sản xuất dầu mỏ sẽ phải cân nhắc giữa sản lượng bán và giá bán để đạt mức tối ưu do để

đạt mức hoà vốn cũng như có lợi nhuận đối với các mỏ dầu mới thì giá dầu phải duy trì trên mức 65 USD/thùng (Hình 3).

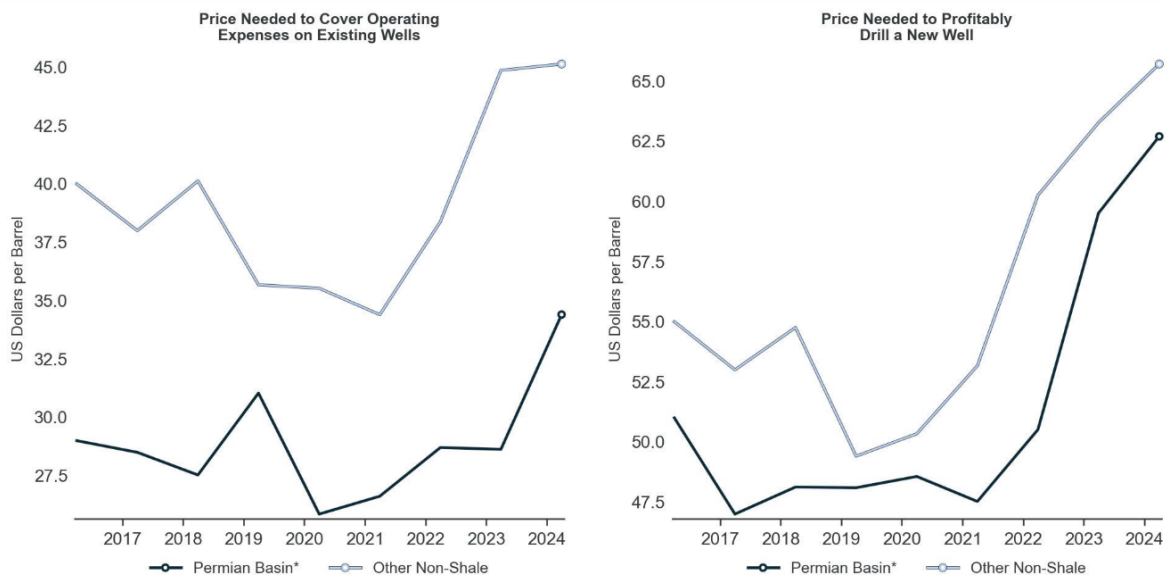
- (2) Theo kế hoạch, nhóm OPEC+ sẽ khôi phục dần mức sản lượng đã cắt giảm trước đó, với mức tăng khoảng 138.000 thùng/ngày hàng tháng, kéo dài trong 18 tháng đến tháng 9/2026.
- (3) Triển vọng kinh tế bất ổn, dự báo nhu cầu đạt đỉnh từ quốc gia nhập khẩu dầu số 1 Thế giới là Trung Quốc và nguy cơ kinh tế Thế giới tăng trưởng chậm lại bởi các chính sách thuế quan của Mỹ sẽ khiến tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ dầu chậm lại trong bối cảnh dư cung.

Chúng tôi giả định giá dầu năm 2025 đạt 70 USD/thùng (-14% YoY), dựa trên dự báo giá dầu của các chuyên gia Thế giới.

Dự phóng giá dầu Brent (USD/thùng)	Ngày công bố ước tính	2025
J.P Morgan Research	15/10/2024	75
Goldman Sachs	14/11/2024	70-85
Fitch Ratings	10/09/2024	70
Worldbank	10/2024	73
EIA	03/2025	74

Nguồn: Bloomberg, J.P Morgan Research, Citi Research, Fitch Ratings, Westwood Energy, EIA, S&P Global, VCBS tổng hợp

Hình 1: Chi phí khai thác dầu mỏ của Mỹ qua các năm



Nguồn: Khảo sát năng lượng hàng quý của Cục Dự trữ Liên bang Dallas

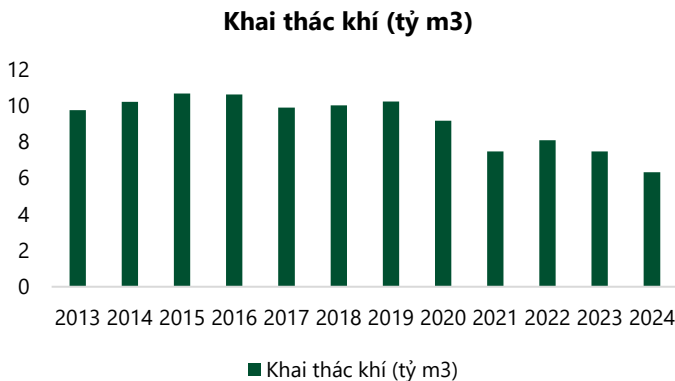
Nguồn cung khí nội địa suy giảm nhanh chóng. Phát triển mỏ mới và nhập khẩu LNG là phương án cấp thiết để bảo đảm an ninh năng lượng

Sản lượng khai thác dầu khí ở trong nước của PVN từ 2016 đến nay có xu hướng suy giảm nhanh,

Nguồn khí khai thác suy giảm với tốc độ CAGR là -5%/năm từ năm 2013 đến nay, nhu cầu ngày càng tăng: Nhu cầu khí trong nước dự kiến tăng mạnh, từ 13 tỷ m³ (2020) lên hơn 22 tỷ m³ (2025) và trên 34 tỷ m³ (2030), chủ yếu trong các lĩnh vực điện, hóa chất, công nghiệp và giao thông. Tuy nhiên, sản lượng khai thác khí nội địa đang giảm do các mỏ chủ lực bước vào giai đoạn suy giảm sau thời gian dài khai thác. Việc phát triển các dự án khí nội địa là cần thiết, mang lại hiệu quả và lợi ích tổng thể lớn cho nhà nước.

Tăng cường nhập khẩu LNG để đảm bảo cung ứng điện: Từ sau năm 2020 các mỏ khí thiên nhiên trong nước đang trong giai đoạn suy giảm mạnh, khả năng cung cấp khí khu vực Đông Nam bộ hiện nay bình quân khoảng 9,5 triệu m³/ngày, chỉ đáp ứng được khoảng 50% nhu cầu sản xuất điện của các nhà máy khu vực Đông Nam bộ. Trong các tháng cao điểm mùa khô (tháng 4 đến tháng 7) năm 2024, để đảm bảo cung ứng điện, khí hóa lỏng LNG từ kho Thị Vải đã được cung cấp đảm bảo vận hành các nhà máy điện Phú Mỹ 3, Phú Mỹ 2.1, Phú Mỹ 4.

Hình 2: Trữ lượng dầu khí khai thác mỗi năm



Nguồn: PVN, VCBS tổng hợp

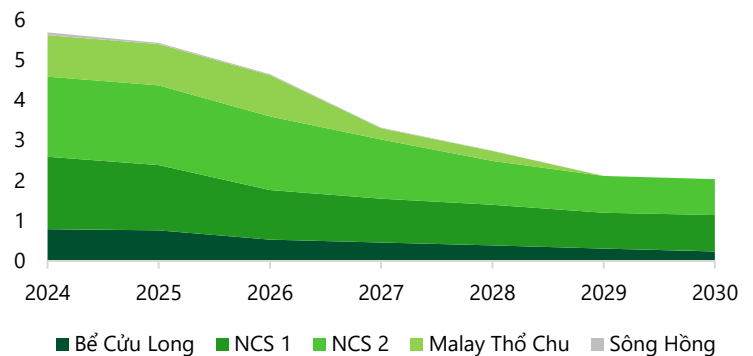
Việc xây dựng khung giá phát điện cho các loại hình nhà máy điện và nhập khẩu điện năm 2025 có thể mang lại nhiều lợi ích tổng thể cho GAS

Tạo điều kiện cho dự án điện khí LNG: Khung giá phát điện cho nhà máy điện LNG giúp PV GAS và EVN có cơ sở đàm phán, ký kết hợp đồng mua bán điện, thúc đẩy tiến độ triển khai dự án và ổn định nhu cầu tiêu thụ LNG, hỗ trợ mở rộng thị trường và đảm bảo đầu ra.

Hỗ trợ chiến lược dài hạn: Khung giá cụ thể giúp PV GAS định hướng chiến lược phát triển dài hạn, đầu tư hạ tầng LNG, mở rộng thị trường và tham gia dự án năng lượng xanh (hydrogen, amonia), phù hợp mục tiêu phát triển bền vững và dẫn đầu ngành công nghiệp khí.

Tạo điều kiện ký kết hợp đồng mua LNG dài hạn để tối ưu hóa chi phí khí đầu vào: Việc nhập khẩu và tiêu thụ LNG trước đây phụ thuộc rất lớn vào giá nhập khẩu và khả năng huy động, tiêu thụ của khách hàng. Do đó PV GAS chỉ mua LNG với giá giao ngay và chưa ký bất kỳ hợp đồng mua bán LNG dài hạn nào. Việc ký kết hợp đồng mua LNG dài hạn giúp tối ưu hóa chi phí đầu vào với giá thấp hơn so với giá Giao ngay trên thị trường hiện hành.

Hình 3: Nguồn cung khí các mỏ đang khai thác phân bổ hàng năm



Nguồn: PVN, VCBS tổng hợp

Triển vọng tăng trưởng doanh thu trong năm 2025 được thúc đẩy bởi mức tăng trưởng sản lượng khí thương phẩm bù đắp cho việc giá dầu FO được dự báo giảm

Triển vọng tăng trưởng doanh thu năm 2025 được thúc đẩy bởi các yếu tố sau:

1. Nhu cầu điện tăng trưởng mạnh:

- Nhóm khách hàng điện (chiếm 82% sản lượng tiêu thụ của GAS) dự kiến tăng trưởng nhờ mức huy động của các nhà máy điện khí (bao gồm LNG) tăng gần 60% so với cùng kỳ, đạt 34,87 tỷ kWh, theo kế hoạch của Bộ Công Thương và NSMO theo kịch bản cơ sở của phương án 2: Phụ tải tăng trưởng 11,3% YoY.

2. Tăng nhập khẩu LNG và mở rộng công suất tái hóa:

- Khối lượng LNG nhập khẩu dự kiến gấp đôi cùng kỳ, đạt 800 triệu m³ khí.
- PV GAS sẽ nâng công suất tái hóa của Kho LNG Thị Vải từ 5,7 lên 7 triệu Sm³/ngày từ tháng 3/2025, đảm bảo dự phòng công suất cho EVN trong mùa khô, đáp ứng nhu cầu khí cho sản xuất điện của khu vực Đông Nam Bộ và phục vụ cho hoạt động vận hành chạy thử và vận hành thương mại Nhà máy điện Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4.

3. Đẩy mạnh phát triển thị trường miền Bắc và Bắc Trung Bộ thông qua các dự án kho LPG lạnh và kho LNG.

- Xây dựng mô hình Kho LNG Hub trung tâm: Tập trung đầu tư xây dựng kho cảng PV GAS tại khu vực miền Bắc và Bắc Trung Bộ nhằm tối ưu hóa năng lực lưu trữ và phân phối khí.
- Hợp tác chiến lược với EVN: Đã ký kết Biên bản ghi nhớ (MOU) với Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) vào ngày 04/10/2024 về việc cung cấp LNG cho Nhà máy điện Quảng Trạch, khẳng định cam kết đảm bảo nguồn cung ổn định cho các dự án điện khí trọng điểm trong khu vực.

4. Chiến lược mở rộng giai đoạn 2026-2029:

- GAS sẽ vận hành thêm Kho nổi chứa và tái hóa khí LNG (FSRU) với sức chứa 135.000 - 174.000 Sm³ LNG và công suất tái hóa 14 triệu Sm³/ngày, nâng tổng công suất tái hóa lên 22 triệu Sm³/ngày.
- Đây là bước đi chiến lược nhằm đảm bảo nguồn cung LNG ổn định, linh hoạt cho hệ thống phát điện quốc gia trong giai đoạn cao điểm.

Nâng công suất kho LNG Thị Vải GD 2 giúp tăng cường năng lực cung ứng, doanh thu và lợi nhuận trong dài hạn

PV GAS đang đẩy nhanh tiến độ đầu tư nâng cấp kho LNG Thị Vải giai đoạn 2, với kế hoạch tăng công suất từ 1 triệu tấn /năm lên 3 triệu tấn/năm vào năm 2029.

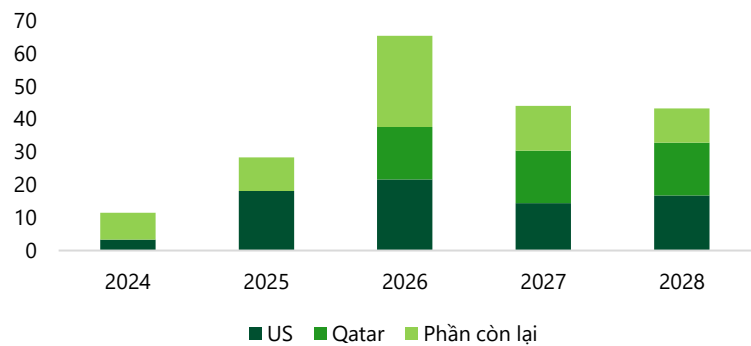
PV GAS đang khẩn trương thực hiện tất cả các thủ tục hồ sơ liên quan để đẩy nhanh tiến độ phê duyệt, triển khai dự án nâng cấp dự án, hoàn thành các nội dung điều chỉnh Pre FS. Điều này không chỉ giúp tăng cường năng lực cung cấp khí cho các nhà máy điện mà còn góp phần ổn định giá điện nhờ tối ưu hóa chi phí nhiên liệu đầu vào.

Giá LNG được dự báo hạ nhiệt kể từ năm 2026, giúp giảm chi phí đầu vào, tăng khả năng cạnh tranh và kích thích nhu cầu sử dụng LNG

Dữ liệu của IEA cho thấy, nguồn cung LNG toàn cầu chỉ tăng 2% vào năm 2024, mức tăng thấp nhất trong vòng 4 năm qua, tương đương chỉ 10 tỷ m³.

Tuy nhiên, năm 2025, sản lượng LNG dự kiến sẽ tăng 6% (tương đương thêm 30 tỷ m³), nhờ các dự án mới tại Bắc Mỹ đi vào hoạt động. Trong khi đó, cùng với kế hoạch mở rộng của Qatar, các nhà máy hóa lỏng LNG đã được chốt đầu tư hoặc đang trong quá trình xây dựng dự kiến sẽ bổ sung hơn 270 tỷ m³ công suất xuất khẩu mỗi năm từ nay đến 2030.

Hình 4: Dự báo Tăng trưởng công suất LNG Thế giới 2024 -2028 (MTPA)



Nguồn: Bloomberg, IHS market, VCBS tổng hợp

Định giá

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu GAS như trong báo cáo [Ngành dầu khí 1H.2025](#) được công bố ngày 13/12/2024 với giá mục tiêu **79.800 VND/CP**.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Giá dầu và giá khí xu hướng giảm có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của GAS. Các dự án mở khí trọng điểm bị chậm tiến độ.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Mộng Thy

Chuyên viên Phân tích

phmthy@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>