

GAS - Chiến lược toàn diện về LNG và hoạt động mở rộng chuỗi cung ứng dầu khí sẽ đặt nền tảng cho sự tăng trưởng bền vững của lợi nhuận - Báo cáo ĐHCĐ

Phân tích doanh nghiệp • 30/05/2025

Tại ĐHCĐ ngày 30/05/2025, Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS) đã công bố kế hoạch (1) mở rộng toàn diện chuỗi giá trị dầu khí – từ thượng nguồn đến trung và hạ nguồn – và (2) tăng cường sự hiện diện quốc tế trong hoạt động kinh doanh LPG và LNG thông qua PVGAS International Singapore. Chúng tôi cho rằng các chiến lược này sẽ củng cố vị thế dẫn đầu của GAS tại thị trường khí Việt Nam và hỗ trợ đà tăng trưởng dài hạn của lợi nhuận.

- Chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2025 của chúng tôi (10 nghìn tỷ đồng, -3% YoY) nhờ khoản hoàn nhập dự phòng ghi nhận trong quý 2/2025, theo chia sẻ từ GAS (so với dự báo hiện tại của chúng tôi là ghi nhận thêm 800 tỷ đồng chi phí dự phòng trong năm 2025), dù cần thêm đánh giá chi tiết. Chúng tôi hiện đang có khuyến nghị MUA đối với GAS với giá mục tiêu là 74.200 đồng/cổ phiếu.
- Ban lãnh đạo đã đề ra các mục tiêu nội bộ cao hơn đáng kể so với kế hoạch kinh doanh khá thận trọng của năm 2025. Kế hoạch kinh doanh năm 2025 bao gồm: sản lượng khí thương phẩm đạt 5,9 tỷ m³ (-8% YoY, 87% dự báo năm 2025 của chúng tôi), doanh thu đạt 74 nghìn tỷ đồng (-29% YoY, 70% dự báo năm 2025 của chúng tôi), và LNST đạt 5,3 nghìn tỷ đồng (-49% YoY, 53% dự báo năm 2025 của chúng tôi). LNST sơ bộ 5 tháng đầu năm 2025 đã hoàn thành 111% kế hoạch cả năm.
- GAS đã công bố KQKD sơ bộ 5 tháng đầu năm 2025 khá khả quan: sản lượng khí thương phẩm đạt 2,6 tỷ m³ (38% dự báo năm 2025 của chúng tôi), doanh thu đạt 46,5 nghìn tỷ đồng (44% dự báo năm 2025), và LNST trước lợi ích CĐTTS đạt 5,9 nghìn tỷ đồng (59% dự báo năm 2025). Ban lãnh đạo lý giải nguyên nhân của mức LNST tích cực này là nhờ (1) ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng và (2) hoạt động kinh doanh quốc tế khả quan (có khả năng là từ mảng kinh doanh LPG); hai yếu tố này đã cùng nhau bù đắp cho (3) mức giảm so với cùng kỳ năm trước của giá dầu nhiên liệu (FO) và (4) ước tính của chúng tôi rằng sản lượng khí thương phẩm sẽ giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước.
- ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch cổ tức: cổ tức tiền mặt năm 2024 là 2.100 đồng/cổ phiếu (tương đương lợi suất 3,2%), cao hơn nhẹ so với dự báo của chúng tôi là 2.000 đồng/cổ phiếu, và cổ tức cổ phiếu năm 2024 với tỷ lệ 3%; cổ tức tiền mặt năm 2025 là 1.850 đồng, thấp hơn so với dự báo của chúng tôi là 2.500 đồng/cổ phiếu.

GAS công bố kế hoạch vốn đầu tư XDCB lớn ở mức 65 nghìn tỷ đồng cho giai đoạn 2026-30, với khả năng sẽ được phân bổ cho (1) đầu tư thượng nguồn tại các mỏ khí, (2) trung nguồn tại các kho cảng LNG (bao gồm 4 trung tâm LNG tại Việt Nam là Thị Vải, Sơn Mỹ, miền Trung và miền

Bắc) và hệ thống đường ống dẫn khí mới (như dự án Lô B và Sư Tử Trắng giai đoạn 2B), cùng với (3) hạ nguồn cho các nhà máy điện khí/LNG. Số vốn đầu tư XDCB này tương đương 95% tổng tài sản và 52% vốn hóa thị trường hiện tại của GAS, với khả năng sẽ thúc đẩy nhu cầu huy động thêm vốn chủ sở hữu trong tương lai.

Đầu tư chiến lược vào hạ tầng LNG nhằm duy trì vị thế nhà cung cấp LNG số 1 tại Việt Nam:

- **Thuê FSRU:** GAS sẽ thuê các tàu lưu trữ và tái khí hóa nổi (FSRU) nhằm đáp ứng nhu cầu LNG ngắn hạn và mở rộng công suất cung ứng LNG.
- **Dự án LNG Thị Vải giai đoạn 2 dự kiến sẽ tăng công suất từ 1 triệu tấn/năm lên 3 triệu tấn /năm**, đã nhận được phê duyệt và sẽ được đưa vào vận hành thương mại trong năm 2028.
- **Mạng lưới kho cảng LNG: GAS đặt kế hoạch sẽ vận hành 4 trung tâm LNG trải dài khắp Việt Nam gồm:** miền Bắc, miền Trung, Nam Trung Bộ (Sơn Mỹ – đã hoàn tất công tác chuẩn bị đầu tư) và phía Nam (Thị Vải). Với mạng lưới kho cảng LNG rộng khắp cả nước này, GAS đặt mục tiêu sẽ cung cấp khí đốt cho hầu hết các dự án điện khí LNG được phê duyệt trong Quy hoạch điện VIII.
- **Việc nhập khẩu LNG từ Mỹ sẽ chủ yếu dựa trên khả năng cạnh tranh về kinh tế và mục tiêu giảm thâm hụt thương mại song phương.** Tuy nhiên, theo ban lãnh đạo, giá cả vẫn là yếu tố then chốt, do LNG từ Mỹ sẽ phải cạnh tranh với nguồn cung từ các quốc gia khác nhằm đảm bảo lợi nhuận cho GAS.

Triển vọng đầy khả quan đối với nguồn cung khí đốt mới trong nước:

- GAS dự báo nguồn cung khí trong nước sẽ tạm thời suy giảm trong giai đoạn 2023–27, sau đó phục hồi trở lại từ năm 2027, nhờ được thúc đẩy bởi các mỏ khí mới được đưa vào khai thác như Thiên Nga – Hải Âu (2027), Sư Tử Trắng Giai đoạn 2B (2027), và các mỏ khác như Lô B, Nam Du – U Minh, Khánh Mỹ – Đầm Dơi, phù hợp với dự báo của chúng tôi.
- Các dự án dài hạn tiềm năng khác bao gồm Cá Voi Xanh, Kèn Bầu và khả năng hợp tác với Indonesia.

ĐHCB cũng đã phê duyệt 2 hợp đồng cung cấp khí cho POW với nguồn khí lấy từ mỏ PM3-CAA hiện hữu và mỏ khí Nam Du – U Minh đang phát triển, với tổng sản lượng cam kết lần lượt là 3,7 tỷ m³ và 3 tỷ m³, qua đó đảm bảo nguồn cung khí cho các nhà máy điện Cà Mau của POW.

Rủi ro bị hủy niêm yết có khả năng sẽ được tháo gỡ: Theo Luật Chứng khoán sửa đổi, GAS có nguy cơ bị hủy niêm yết do không đáp ứng điều kiện có ít nhất 10% cổ phiếu có quyền biểu quyết được nắm giữ bởi tối thiểu 100 cổ đông nhỏ lẻ, trong khi Tập đoàn Công nghiệp – Năng lượng Việt Nam hiện sở hữu 95,8% cổ phần của GAS. Tuy nhiên, tại ĐHCB năm 2025, Chủ tịch GAS cho biết Dự thảo Luật Quản lý vốn Nhà nước – dự kiến được thông qua trong thời gian tới – sẽ miễn trừ cho các DNNN đang thực hiện tái cấu trúc vốn khỏi quy định hủy niêm yết trong giai đoạn chuyển tiếp.