



CẬP NHẬT QUÝ

## Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX: HOSE)

Giá mục tiêu: **43.200 Đồng**

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**

Tăng giá: **7,1%**

Ngày 15/05/2026



### Tái định vị để trở thành tập đoàn năng lượng toàn diện

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với PLX, với giá mục tiêu 12 tháng là 43.200 đồng/cổ phiếu (trước đây là 41.300 đồng/cổ phiếu), tương đương tiềm năng tăng giá là **7%**. Mặc dù giảm giá định lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ (NPATMI) năm 2026, chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang năm 2027 và kết hợp thêm phương pháp DCF với phương pháp định giá P/E.

**Luận điểm đầu tư: PLX là doanh nghiệp xăng dầu hàng đầu tại Việt Nam.** Cùng với các nhà máy lọc dầu Dung Quất (BSR: HOSE) và Nghi Sơn (NSRP), PLX đóng vai trò then chốt trong việc đảm bảo nguồn cung xăng dầu, nhờ hạ tầng kho bãi quy mô lớn, mạng lưới đối tác đa dạng và hệ thống cửa hàng xăng dầu rộng khắp.

#### Cập nhật KQKD Q1/2026 và ĐHCĐ 2026

**KQKD Q1/2026:** PLX ghi nhận tăng trưởng doanh thu đạt +45% svck nhưng NPATMI âm 763 tỷ đồng (so với mức dương 133 tỷ đồng trong Q1/2025).

- Khó khăn từ mảng xăng dầu là nguyên nhân chính**, do trích lập dự phòng hàng tồn kho lên hơn 6,3 nghìn tỷ đồng, phản ánh 1) sự biến động lớn của giá xăng dầu toàn cầu trong tháng 3-4/2026 và 2) vai trò quan trọng của PLX trong việc bổ sung nguồn cung xăng dầu vào tháng 3, trong bối cảnh nhiều thương nhân đầu mối gặp khó khăn về khả năng tìm kiếm nguồn cung.
- Các mảng kinh doanh khác vẫn hoạt động ổn định**, với tổng lợi nhuận trước thuế (LNTT) tăng 2% svck.

#### Đại hội đồng Cổ đông 2026

- Kế hoạch kinh doanh năm 2026:** PLX đặt kế hoạch tăng trưởng sản lượng 10% svck, nhưng dự kiến LNTT giảm 7% svck, đồng thời có kế hoạch đẩy mạnh chuyển đổi hoạt động các cửa hàng sang kinh doanh xăng E10 và tiếp tục nâng cao hiệu quả hoạt động. Với khoản lỗ lớn trong Q1/2026, chúng tôi cho rằng việc hoàn thành kế hoạch lợi nhuận là khá thách thức.
- Chiến lược giai đoạn 2026-2030:** Trước xu hướng chuyển dịch sang xe điện và năng lượng xanh, PLX định hướng không chỉ tiếp tục vai trò thuần túy của một doanh nghiệp xăng dầu mà còn hướng tới trở thành công ty năng lượng toàn diện, thông qua việc mở rộng và tăng sự hiện diện trong các mảng liên quan đến lĩnh vực xe điện.

#### Triển vọng năm 2026

**Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2026 đạt 392,1 nghìn tỷ đồng (+27% svck) và NPATMI đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (-14% svck)** trước khi phục hồi về mức bình thường trong năm 2027. Mặc dù chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sản lượng ở mức hai chữ số, áp lực biên lợi nhuận có thể ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh 2026. Trong kịch bản cơ sở của chúng tôi, các tác động từ bất ổn Trung Đông có thể sẽ kéo dài, thay vì chỉ diễn ra trong ngắn hạn.

#### Rủi ro và yếu tố hỗ trợ:

- Yếu tố hỗ trợ:** Tình hình địa chính trị ít nghiêm trọng hơn dự kiến, tốc độ chuyển dịch sang xe điện chậm, khả năng phê duyệt nghị định mới về kinh doanh xăng dầu.
- Rủi ro:** Xung đột tại Trung Đông kéo dài, các điều kiện cung ứng xăng dầu kém tích cực.

#### Bảng 1: Một số chỉ số tài chính

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	304,064	273,979	284,017	309,875	392,147
Tăng trưởng DTT	79.9%	-9.9%	3.7%	9.1%	26.6%
Biên lợi nhuận gộp	4.1%	5.6%	6.1%	5.8%	4.8%
NPATMI	1,450	2,834	2,890	2,675	2,299
EPS (VND)	1,141	2,230	2,274	2,106	1,809
Tăng trưởng EPS	-48.9%	95.5%	2.0%	-7.4%	-14.1%
Nợ/VCSH (x)	0.5	0.7	0.6	0.6	0.4
Tỷ suất cổ tức	2.2%	4.3%	3.2%	3.4%	2.5%
ROE	6.8%	10.8%	10.8%	10.3%	8.7%
P/E (x)	27.8	15.5	16.5	16.8	22.3
P/B (x)	1.6	1.7	1.8	1.7	2.0
EV/EBITDA (x)	7.1	4.7	5.3	5.2	6.0

Nguồn: PLX, SSI Research

#### Đào Minh Châu, CFA

Phó Giám đốc TTPT

[chaudm@ssi.com.vn](mailto:chaudm@ssi.com.vn)

Giá CP - VND (13/05/26)	40.350
Vốn hóa (USDmn):	1.955
SLCP lưu hành (triệu cp):	1.271
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	5,8
Giá cao/thấp 52T (k VND):	69,5/32,7
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	10,9
Tỷ lệ SHNN (%):	14,2
GTNN còn được mua (USDmn):	112,63
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	75,9

#### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

#### Thông tin cơ bản về công ty

Được thành lập vào năm 1956, Petrolimex là nhà nhập khẩu và phân phối xăng dầu lớn nhất và lâu đời nhất tại Việt Nam với khoảng 50% thị phần. Công ty đã IPO vào năm 2012 với vốn điều lệ là 10.700 tỷ đồng. Kể từ đó, PLX đã bán khoảng 169 triệu cổ phiếu (~13,8% cổ phần) cho đối tác chiến lược là Tập đoàn ENEOS – công ty bán lẻ xăng dầu lớn nhất Nhật Bản với khoảng 50% thị phần

## Ngành xăng dầu Việt Nam: Rủi ro an ninh năng lượng trong bối cảnh xung đột Trung Đông

Sự leo thang của xung đột tại Trung Đông từ cuối tháng 2/2026 đã làm gián đoạn chuỗi cung ứng năng lượng toàn cầu, sau khi tình hình lưu thông qua eo biển Hormuz bị ảnh hưởng. Các mặt hàng năng lượng chủ chốt như dầu thô, LNG và các sản phẩm xăng dầu tinh chế đều chịu tác động nhất định, gây rủi ro đối với an ninh năng lượng toàn cầu, bao gồm cả Việt Nam.

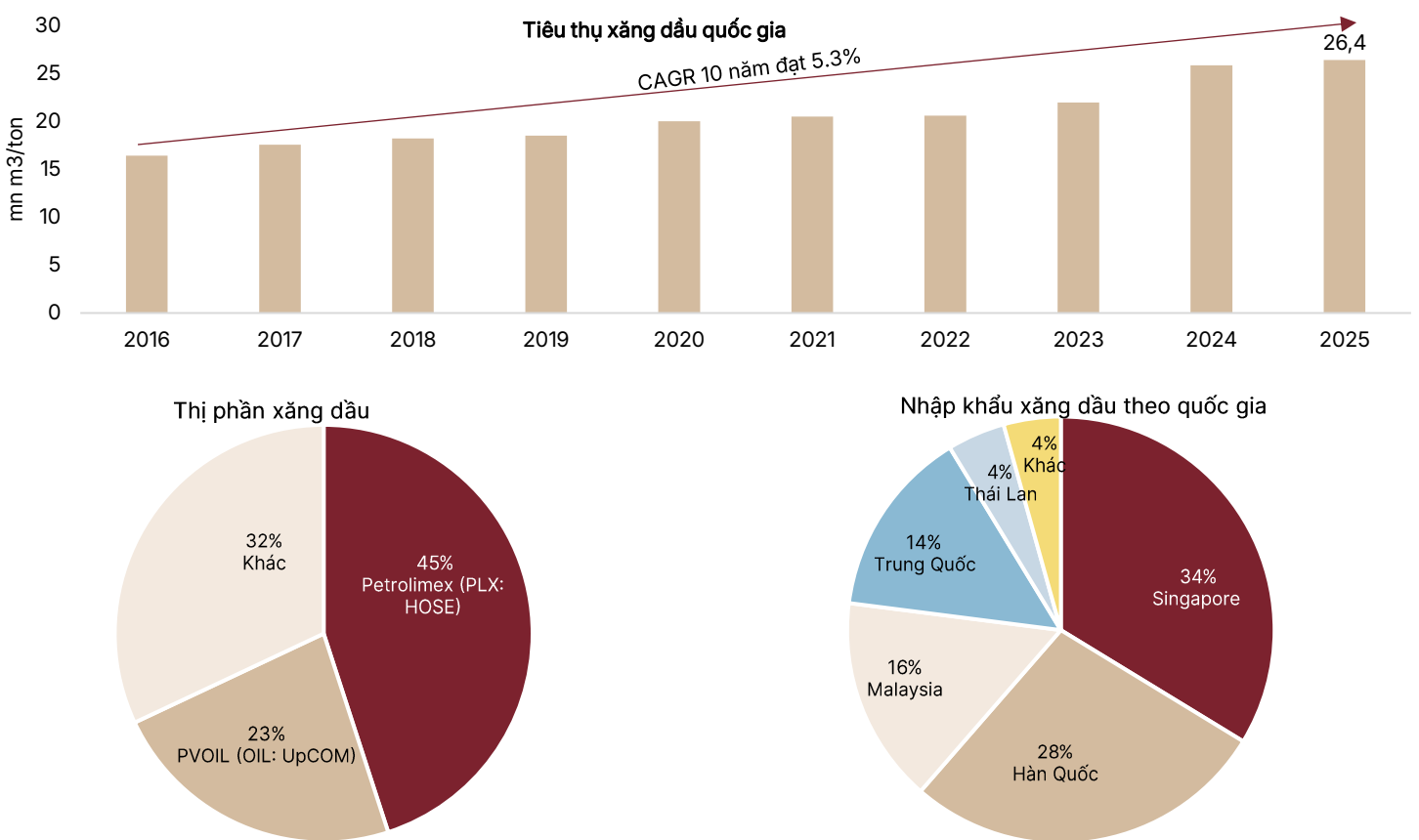
### Rủi ro về nguồn cung

Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu hàng năm của Việt Nam ước tính đạt khoảng 26 triệu m<sup>3</sup>/tấn. Khoảng 70% nhu cầu có thể đáp ứng bởi các nhà máy lọc dầu trong nước – Dung Quất và Nghi Sơn, phần còn lại phụ thuộc vào nhập khẩu.

Sau khi xung đột xảy ra, hoạt động nhập khẩu xăng dầu trở nên khó khăn hơn, đặc biệt là nhiên liệu hàng không, khi khoảng 70% nhu cầu nhiên liệu hàng không trong nước phụ thuộc vào nhập khẩu. Một số quốc gia xuất khẩu cũng đã hạn chế xuất khẩu xăng dầu nhằm ưu tiên nguồn cung nội địa của họ trước. Các hạn chế này cũng tương tự đối với nguồn cung dầu thô đầu vào cho các nhà máy lọc dầu trong nước, đặc biệt là Nghi Sơn, do nhà máy này có khả năng linh hoạt đầu vào thấp hơn so với Dung Quất (**Phụ lục 2**).

Do đó, việc tăng cường phát triển mở rộng kho dự trữ xăng dầu quốc gia là cần thiết nhằm củng cố an ninh năng lượng trong dài hạn. Hiện quy mô dự trữ của Việt Nam vẫn còn khiêm tốn – chỉ tương đương khoảng 9 ngày nhập khẩu ròng, theo Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN). Ngoài ra, phần lớn lượng dự trữ này hiện nay được gửi tại các kho của doanh nghiệp, thay vì lưu trữ trong hệ thống kho độc lập của Nhà nước.

**Biểu đồ 2: Nhu cầu xăng dầu hàng năm của Việt Nam, cơ cấu thị phần và sản lượng nhập khẩu theo nguồn**

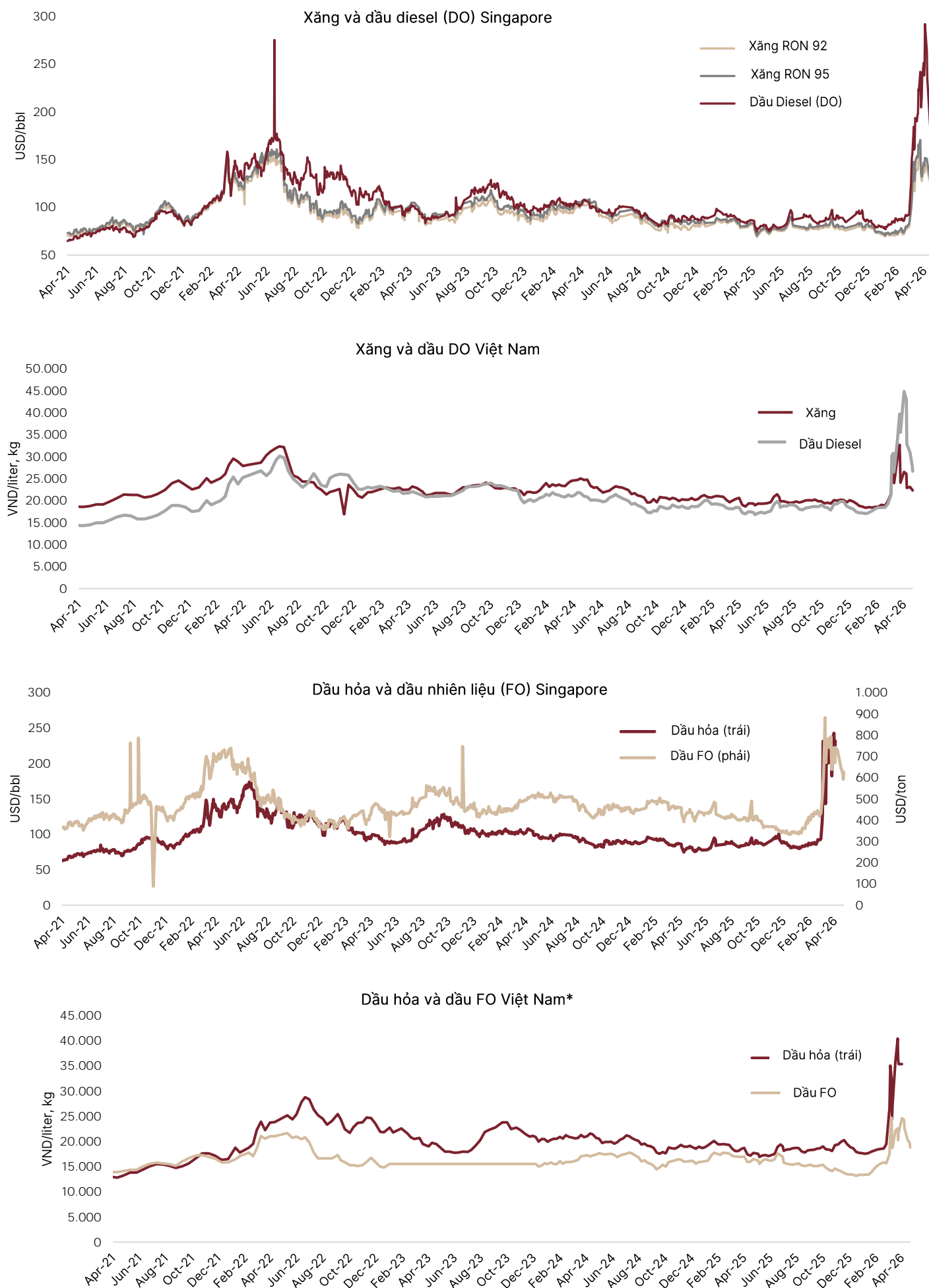


Nguồn: Bộ Công thương, VINPA, Các công ty, Hải quan Việt Nam, SSI Research (dữ liệu tính đến hết năm 2025)

### Rủi ro về giá

Mặt khác, xung đột tại Trung Đông cũng làm gia tăng biến động giá xăng dầu thành phẩm và dầu thô toàn cầu. Tại Singapore, kể từ cuối tháng 2/2026, giá tham chiếu của xăng, dầu hỏa, dầu diesel và dầu nhiên liệu đã tăng gấp 2-3 lần (đạt đỉnh đầu đó vào khoảng cuối tháng 3 và đầu tháng 4), trước khi giảm mạnh trong tháng 4. Tính đến cuối tháng 4/2026, giá vẫn cao hơn so với cuối tháng 2, đồng thời chi phí tạo nguồn/phụ phí cũng đã tăng lên mức cao kể từ cuối tháng 2/2026. Điều này làm cho các doanh nghiệp phân phối xăng dầu và nhà máy lọc dầu phải nhập khẩu xăng dầu và dầu thô với giá cao hơn trong tháng 3 và 4, làm gia tăng biến động giá xăng dầu trong nước (**Biểu đồ 3**).

Tuy nhiên, tác động này đã được giảm bớt một phần nhờ các biện pháp điều hành kịp thời của Chính phủ, bao gồm 1) sử dụng hợp lý quỹ bình ổn giá xăng dầu, 2) giảm một số các loại thuế, 3) tăng tính linh hoạt trong chu kỳ điều chỉnh giá và 4) khuyến khích tăng sử dụng xăng E10 (**Phụ lục 3**). Theo quan điểm của chúng tôi, các biện pháp này góp phần nâng cao khả năng phản ứng của cơ chế điều hành giá xăng dầu tại Việt Nam trong bối cảnh biến động của thị trường năng lượng toàn cầu, qua đó hỗ trợ ổn định giá, kiểm soát lạm phát và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, hiệu quả của các biện pháp này chỉ mang tính tạm thời, khi rủi ro về nguồn cung và giá vẫn là mối lo ngại lớn nếu xung đột Trung Đông kéo dài.

**Biểu đồ 3: Diễn biến giá xăng dầu tại Singapore và Việt Nam**

Nguồn: Bộ Công thương, Bloomberg, SSI Research (tính đến tháng 4/2026)

\*Từ ngày 29/04/2026, dầu hỏa không còn thuộc đối tượng điều chỉnh trong các kỳ điều hành giá xăng dầu định kỳ. Hiện mặt hàng này chỉ chiếm khoảng 0,1% tổng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu cả nước (theo Bộ Công Thương).

**Nhìn lại Q1/2026 và tác động với PLX: Biến động giá toàn cầu gây áp lực lên lợi nhuận mảng xăng dầu****Bảng 4: KQKD Q1/2026****Một số chỉ số tài chính chính**

Tỷ đồng	1Q25	1Q26	% svck	%hoàn thành kế hoạch
Doanh thu thuần	67.861	98.698	45,4%	31%
Lợi nhuận gộp	3.712	3.701	-0,3%	
Lợi nhuận hoạt động	243	-564	n.m	
EBIT	524	-305	n.m	
EBITDA	1.034	230	-77,8%	
LNTT	358	-496	n.m	-15%
LNST	211	-662	n.m	
NPATMI	133	-763	n.m	

Nguồn: PLX, SSI Research

**Cơ cấu LNTT theo từng mảng**

Tỷ đồng	1Q25	1Q26	% svck
Xăng dầu	-67	-931	n.m
Nhiên liệu bay	66	88	35%
Hóa dầu	118	140	18%
Sản phẩm khí	38	38	-1%
Vận tải	66	99	50%
Khác	138	70	-49%
<b>Tổng</b>	<b>358</b>	<b>-496</b>	<b>n.m</b>

Nguồn: PLX, SSI Research

Doanh thu Q1/2026 đạt 98,7 nghìn tỷ đồng (+45% svck), trong khi NPATMI lỗ 763 tỷ đồng (so với mức lãi 133 tỷ đồng trong Q1/2025), chủ yếu do kết quả kém tích cực của mảng xăng dầu dưới tác động của biến động giá.

**Mảng xăng dầu**

- **LNTT Q1/2026 đạt -931 tỷ đồng** (so với -67 tỷ đồng trong Q1/2025), chủ yếu do chi phí trích lập dự phòng hàng tồn kho tăng mạnh lên hơn 6,3 nghìn tỷ đồng (so với mức thông thường dưới 1 nghìn tỷ đồng/quý trong giai đoạn 2021–2025), do biến động giá lớn trong tháng 3 và 4 (như đã đề cập ở trên). Theo quan điểm của chúng tôi, việc ghi nhận chi phí này là cần thiết để phản ánh rủi ro suy giảm giá trị hàng tồn kho, đồng thời có thể giúp giảm áp lực lợi nhuận từ Q2/2026 trở đi.
- **Trong tháng 3, PLX đã chủ động bổ sung nguồn cung xăng dầu**, khi một số thương nhân đầu mối khác gặp khó khăn trong việc đảm bảo nguồn cung trong giai đoạn giá tăng mạnh. Với quy mô hệ thống kho bãi lớn và vai trò của một tập đoàn xăng dầu dẫn đầu thị trường, động thái này phản ánh sự chủ động của PLX trong việc duy trì ổn định nguồn cung và dự trữ xăng dầu quốc gia, góp phần đảm bảo an ninh năng lượng. **Tính đến cuối Q1/2026, giá trị hàng tồn kho gộp của PLX đạt 36,3 nghìn tỷ đồng (gấp 2,6 lần so với đầu năm; gấp 2,3 lần svck)**, tương đương hơn 1 tháng tồn kho (theo ước tính của chúng tôi).
- Theo đó, **sản lượng tiêu thụ nội địa trong Q1/2026 tăng 18% svck**.

**Các mảng khác:** KQKD ổn định với tăng trưởng LNTT đạt 2% svck.

**ĐHCĐ 2026: Áp lực tăng trưởng dài hạn từ xu hướng chuyển dịch sang xe điện và năng lượng xanh****Kế hoạch kinh doanh năm 2026**

**PLX đặt kế hoạch tăng trưởng sản lượng đạt 10% svck trong năm 2026**, đồng thời duy trì vị thế dẫn đầu thị trường xăng dầu. Tuy nhiên, LNTT dự kiến giảm 7% svck. Chúng tôi cho rằng kế hoạch này là hợp lý trong bối cảnh lợi nhuận Q1/2026 gặp nhiều thách thức, trong khi sản lượng vẫn tăng mạnh do phải đảm bảo ổn định nguồn cung xăng dầu.

Trong 10 năm qua, PLX thường vượt kế hoạch LNTT, trừ năm 2020 (do ảnh hưởng từ đại dịch Covid-19 và điều kiện nguồn cung xăng dầu không ổn định) và năm 2022 (so với kế hoạch ban đầu, do gián đoạn nguồn cung xăng dầu toàn cầu từ xung đột Nga – Ukraine).

Sau đợt tái cơ cấu lớn năm 2025, **PLX sẽ tiếp tục nâng cao năng lực vận hành, hoàn thiện cải thiện chuyển đổi mô hình kinh doanh và tìm kiếm các cơ hội đầu tư, lĩnh vực mới** nhằm hỗ trợ triển vọng trong dài hạn.

**Bảng 5: Kế hoạch kinh doanh năm 2026**

Đơn vị: tỷ VND	2025	2026G	% svck
Sản lượng xăng dầu (m <sup>3</sup> , tấn)*	17.705.010	19.442.500	10%
Doanh thu	309.875	315.000	2%
LNTT	3.643	3.380	-7%
Số cửa hàng xăng dầu (CHXD) COCO (công ty sở hữu – công ty vận hành)	76	45	-41%
Số lượng CHXD cải tạo, mở rộng	280	277	-1%
Cổ tức (% trên vốn điều lệ)	12%**	10%	-17%

Nguồn: PLX, SSI Research

\* Bao gồm sản lượng tiêu thụ nội địa, sản lượng tái xuất khẩu và kinh doanh quốc tế

\*\* Đã được thông qua tại ĐHCĐ năm 2026

### Cập nhật tiến độ triển khai kinh doanh xăng E10 của PLX

Kể từ khi bắt đầu thí điểm từ tháng 8/2025, PLX đã chủ động nghiên cứu nhu cầu hạ tầng phối trộn và xây dựng 8 điểm phối trộn tại các khu vực trọng điểm như Quảng Ninh, Nghệ An, Đà Nẵng, Cần Thơ và TP.HCM. Theo đó, công ty đặt mục tiêu đẩy nhanh việc triển khai Thông tư số 50/2025/TT-BCT trước thời hạn tháng 6/2026 (chi tiết tại **Phụ lục 4**).

### Chiến lược giai đoạn 2026-2030

**Áp lực từ xu hướng chuyển đổi sang xe điện:** Trong dài hạn, lộ trình chuyển đổi sang xe điện có thể gây áp lực lên triển vọng ngành xăng dầu Việt Nam. Trong bối cảnh đó, PLX dự kiến tốc độ tăng trưởng sản lượng nội địa sẽ chậm lại, với mức tăng trưởng bình quân khoảng 7%/năm trong 5 năm tới (chi tiết tại **Phụ lục 6**).

**Chuyển dịch mang tính chiến lược:** Cùng với đó, PLX hướng tới chuyển đổi từ một công ty xăng dầu truyền thống thành một tập đoàn năng lượng toàn diện, thông qua việc mở rộng sang các mảng liên quan đến xe điện. Cụ thể, vào ngày 6/5/2026, công ty đã công bố thành lập Công ty Cổ phần Hạ tầng Năng lượng Việt Nam, hợp tác cùng Xuân Cầu Holdings (doanh nghiệp bất động sản và hạ tầng năng lượng) và Selex Motors (doanh nghiệp sản xuất xe điện). Theo Ban lãnh đạo, mảng kinh doanh mới này sẽ tập trung vào pin và xe điện.

**Nhu cầu vốn:** Việc tăng vốn điều lệ vẫn là yếu tố quan trọng nhằm phục vụ phát triển mở rộng hạ tầng và logistics trong tương lai, và tham gia mảng kinh doanh mới. Đáng chú ý, việc tăng vốn này đã được kế hoạch cho giai đoạn 2021-2025 nhưng chưa triển khai.

### Vấn đề tuân thủ điều kiện công ty đại chúng

PLX hiện đang làm việc với các cơ quan chức năng liên quan đến vấn đề tuân thủ quy định công ty đại chúng (yêu cầu tối thiểu 10% số cổ phiếu có quyền biểu quyết do ít nhất 100 nhà đầu tư không phải cổ đông lớn nắm giữ) và đang đánh giá, nghiên cứu các phương án xử lý trong thời hạn quy định (một số phương án đang xem xét như bán cổ phiếu quỹ hoặc thoái vốn Nhà nước).

### Triển vọng năm 2026-2027

**Bảng 6: Dự báo lợi nhuận năm 2026**

Tỷ đồng	2025	2026	% svck	Diễn giải
<b>Doanh thu</b>	<b>309.875</b>	<b>392.147</b>	<b>27%</b>	Được thúc đẩy bởi giá xăng dầu tăng và tăng trưởng sản lượng, do tác động của xung đột Trung Đông. <ul style="list-style-type: none"> <li>Kịch bản cơ sở của chúng tôi dự báo tăng trưởng sản lượng xuất bán (bao gồm sản lượng nội địa) đạt 10% svck.</li> <li>Với vị thế là doanh nghiệp xăng dầu hàng đầu tại Việt Nam, chúng tôi cho rằng PLX sẽ tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo nguồn cung xăng dầu quốc gia.</li> </ul>
Xăng dầu (bao gồm nhiên liệu bay)	292.620	373.684	38%	
Các mảng khác	17.254	18.462	7%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>18.113</b>	<b>18.724</b>	<b>3%</b>	
Thu nhập tài chính	1.822	1.785	-2%	
Chi phí tài chính	-1.274	-1.016	-20%	
SG&A	-15.660	-17.011	9%	
<b>LNTT</b>	<b>3.643</b>	<b>3.172</b>	<b>-13%</b>	Quan điểm thận trọng hơn so với kế hoạch năm 2026 (dựa trên những khó khăn đang đối mặt trong KQKD Q1/2026)
LNST	3.027	2.601	-14%	
<b>NPATMI</b>	<b>2.675</b>	<b>2.299</b>	<b>-14%</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chúng tôi dự báo lợi nhuận giảm 14% svck, phản ánh áp lực biên lợi nhuận do biến động giá dầu và xăng dầu toàn cầu, đặc biệt trong Q1/2026.</li> <li>Sau sự kiện xung đột Trung Đông leo thang, chúng tôi điều chỉnh giảm 25% dự báo NPATMI.</li> <li>Theo kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận đã chạm đáy trong Q1/2026 (do đã trích lập đáng kể dự phòng hàng tồn kho như đã đề cập) và dự kiến phục hồi dần từ Q2/2026 trở đi.</li> </ul>

Nguồn: PLX, SSI Research

Trong trường hợp xung đột Trung Đông chưa thể bình thường hóa sớm, lợi nhuận năm 2026 có thể giảm mạnh hơn dự kiến, do áp lực lên biên lợi nhuận tiếp tục kéo dài. Tuy nhiên, sang năm 2027, chúng tôi kỳ vọng NPATMI sẽ phục hồi ở mức hai chữ số, dựa trên giả định tình hình địa chính trị toàn cầu sẽ dần trở về bình thường.

## Định giá

Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 43.200 đồng/cổ phiếu (so với trước đây là 41.300 đồng/cổ phiếu), dựa trên:

- So với cập nhật trước, bên cạnh phương pháp P/E, chúng tôi bổ sung phương pháp DCF nhằm phản ánh tốt hơn triển vọng ổn định dài hạn của PLX, trong bối cảnh ngắn hạn năm 2026 vẫn còn nhiều thách thức.
- Mặc dù giảm 25% dự báo NPATMI cho năm 2026, chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang năm 2027 để phản ánh tốt hơn triển vọng 2027.

Do giá cổ phiếu PLX đã giảm hơn 40% so với đỉnh vào đầu tháng 3/2026, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP**, với tiềm năng tăng giá khoảng 7%.

### Bảng 7: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Giá mục tiêu (Đồng/cp)	Tỷ trọng
DCF	45.792	70%
P/E*	37.073	30%
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>43.200</b>	

Nguồn: SSI Research (\*Chúng tôi sử dụng ước tính lợi nhuận bình quân năm 2027 với hệ số P/E mục tiêu không đổi là 17x.)

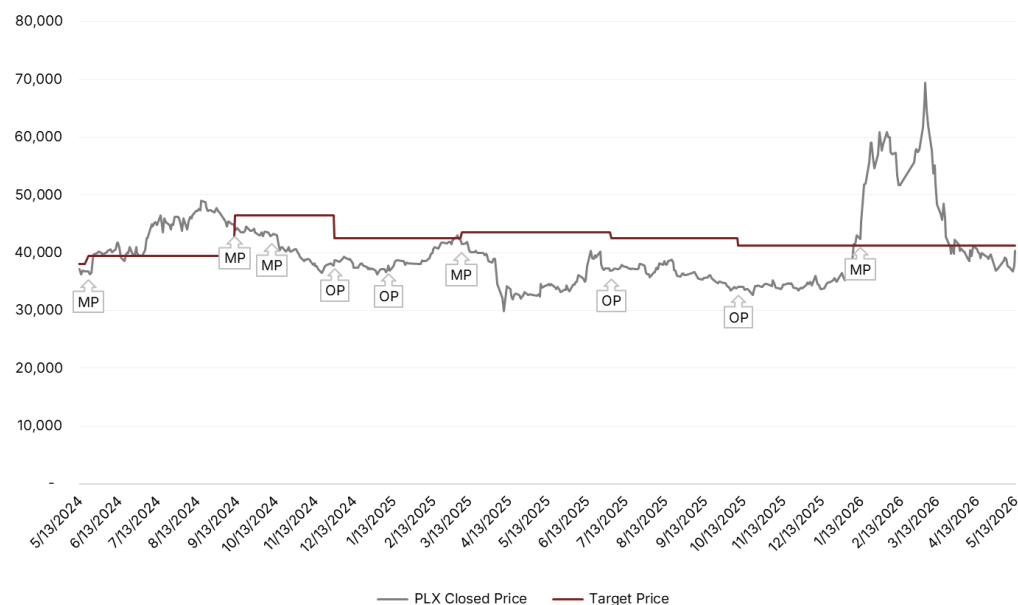
### Yếu tố hỗ trợ:

- Tình hình địa chính trị ít nghiêm trọng hơn dự kiến
- Tốc độ chuyển sang xe điện chậm hơn kỳ vọng, hỗ trợ sản lượng xăng dầu trong trung hạn
- Khả năng phê duyệt nghị định mới về kinh doanh xăng dầu, giúp cải thiện biên lợi nhuận dài hạn

### Rủi ro

- Xung đột Trung Đông kéo dài
- Điều kiện cung ứng xăng dầu kém tích cực

### Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

## PHỤ LỤC 1: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	14.048	14.933	10.676	9.668
+ Đầu tư ngắn hạn	16.496	15.109	17.857	17.859
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	10.975	12.465	15.970	19.237
+ Hàng tồn kho	14.640	15.673	13.862	29.240
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.148	1.364	1.196	2.772
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>57.307</b>	<b>59.544</b>	<b>59.561</b>	<b>78.777</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	29	31	40	40
+ GTCL Tài sản cố định	13.655	13.586	14.486	15.096
+ Bất động sản đầu tư	116	108	103	97
+ Tài sản dài hạn dở dang	920	1.446	1.242	1.242
+ Đầu tư dài hạn	4.812	3.221	6.733	6.733
+ Tài sản dài hạn khác	2.837	3.340	3.690	3.524
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>22.369</b>	<b>21.731</b>	<b>26.294</b>	<b>26.731</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>79.676</b>	<b>81.275</b>	<b>85.855</b>	<b>105.508</b>
+ Nợ ngắn hạn	49.661	51.180	55.354	74.559
Trong đó: vay ngắn hạn	19.135	17.385	18.085	10.456
+ Nợ dài hạn	813	787	939	1.025
Trong đó: vay dài hạn	647	487	609	641
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>50.474</b>	<b>51.967</b>	<b>56.294</b>	<b>75.583</b>
+ Vốn góp	12.939	12.939	12.939	12.939
+ Thặng dư vốn cổ phần	7.359	7.359	7.359	7.359
+ Lợi nhuận chưa phân phối	4.195	3.929	4.004	4.065
+ Quỹ khác	4.710	5.081	5.260	5.562
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>29.202</b>	<b>29.308</b>	<b>29.562</b>	<b>29.925</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>79.676</b>	<b>81.275</b>	<b>85.855</b>	<b>105.508</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	5.274	2.373	3.990	10.859
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-7.075	2.551	-7.319	-2.745
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	4.245	-4.041	-929	-9.121
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>2.443</b>	<b>883</b>	<b>-4.258</b>	<b>-1.007</b>
Tiền đầu kỳ	11.606	14.048	14.933	10.676
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>14.048</b>	<b>14.933</b>	<b>10.676</b>	<b>9.668</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,15	1,16	1,08	1,06
Hệ số thanh toán nhanh	0,84	0,83	0,80	0,63
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,62	0,59	0,52	0,37
Nợ ròng / EBITDA	-1,07	-1,71	-1,63	-2,25
Khả năng thanh toán lãi vay	5,39	7,99	5,56	6,97
Ngày phải thu	14,6	14,3	16,5	16,1
Ngày phải trả	32,7	32,4	30,8	39,6
Ngày tồn kho	22,5	20,7	18,5	21,1
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,37	0,36	0,34	0,28
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,63	0,64	0,66	0,72
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,73	1,77	1,90	2,53
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,68	0,61	0,63	0,37
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,66	0,59	0,61	0,35

Nguồn: PLX, SSI Research

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>273.979</b>	<b>284.017</b>	<b>309.875</b>	<b>392.147</b>
Giá vốn hàng bán	-258.715	-266.666	-291.762	-373.423
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>15.264</b>	<b>17.351</b>	<b>18.113</b>	<b>18.724</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	2.743	1.635	1.822	1.785
Chi phí tài chính	-1.723	-1.196	-1.274	-1.016
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-12.140	-13.518	-14.467	-15.795
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-949	-1.041	-1.193	-1.216
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	<b>3.818</b>	<b>3.760</b>	<b>3.577</b>	<b>3.087</b>
Thu nhập khác	129	212	67	85
Lợi nhuận trước thuế	3.947	3.972	3.643	3.172
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>3.077</b>	<b>3.161</b>	<b>3.027</b>	<b>2.601</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>2.834</b>	<b>2.890</b>	<b>2.675</b>	<b>2.299</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	243	271	351	302
EPS cơ bản (VND)	2.230	2.274	2.106	1.809
Giá trị sổ sách (VND)	20.415	20.481	20.625	20.673
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.500	1.200	1.200	1.000
EBIT	4.846	4.540	4.442	3.703
EBITDA	7.031	6.718	6.745	5.845
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-9,9%	3,7%	9,1%	26,6%
EBITDA	38,3%	-4,5%	0,4%	-13,3%
EBIT	66,3%	-6,3%	-2,2%	-16,6%
Lợi nhuận ròng	61,8%	2,7%	-4,3%	-14,1%
Vốn chủ sở hữu	5,1%	0,4%	0,9%	1,2%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	7,0%	2,0%	5,6%	22,9%
<b>Định giá</b>				
P/E	15,5	16,5	16,8	22,3
P/B	1,7	1,8	1,7	2,0
Giá/Doanh thu	0,2	0,2	0,1	0,1
Tỷ suất cổ tức	4,3%	3,2%	3,4%	2,5%
EV/EBITDA	4,7	5,3	5,2	6,0
EV/Doanh thu	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	5,6%	6,1%	5,8%	4,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	1,3%	1,2%	1,0%	0,6%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	1,1%	1,1%	1,0%	0,7%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	4,4%	4,8%	4,7%	4,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,3%	0,4%	0,4%	0,3%
ROE	10,8%	10,8%	10,3%	8,7%
ROA	4,0%	3,9%	3,6%	2,7%
ROIC	8,3%	7,5%	7,7%	6,8%

## PHỤ LỤC 2: TỔNG QUAN NHÀ MÁY LỌC DẦU DUNG QUẤT VÀ NGHI SƠN

	Năm vận hành thương mại	Công suất (thùng/ngày)	Khả năng cung ứng nhu cầu xăng dầu nội địa	Loại dầu thô sử dụng theo thiết kế*	Diễn giải
Dung Quất	2009	148.000	30%-40%	Dầu ngọt, nhẹ (sử dụng 100% dầu Bạch Hổ hoặc các loại dầu tương đương)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dung Quất sử dụng khoảng 65–70% nguồn dầu thô trong nước, phần còn lại nhập khẩu, chủ yếu từ Tây Phi, khu vực Địa Trung Hải, Mỹ và một phần từ Trung Đông.</li> <li>Nhà máy có khả năng xử lý hơn 30 loại dầu thô khác nhau.</li> <li>BSR đã đảm bảo đủ nguồn dầu thô đầu vào để duy trì công suất vận hành cao (~120%) đến đầu tháng 7/2026, với nguồn trong nước dự kiến hỗ trợ khoảng ~90% công suất đến hết năm 2026.</li> </ul>
Nghi Sơn	2018	200.000	~40%	Dầu chua (chủ yếu từ Kuwait)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Trong những năm qua, Nghi Sơn đã duy trì sự phụ thuộc nhiều vào nguồn dầu thô Kuwait, nhưng đã bắt đầu tiếp nhận, chế biến thành công lô dầu không phải từ Kuwait vào đầu năm 2026, cho thấy sự đa dạng hóa nguồn nguyên liệu đang dần cải thiện.</li> <li>Hiện tại, nhà máy có thể vận hành đủ công suất đến hết tháng 3 và duy trì hoạt động đến tháng 5 ở mức công suất tối ưu hơn.</li> </ul>

Nguồn: Các công ty, SSI Research

\* Dầu thô được phân loại là **dầu chua/ngọt** khi hàm lượng lưu huỳnh trong đó **lớn hơn hoặc thường thấp hơn 0,5%**.

## PHỤ LỤC 3: Các biện pháp của Chính phủ nhằm giảm tác động của biến động giá xăng dầu toàn cầu đến giá xăng dầu trong nước, khi xung đột Trung Đông xảy ra

- Triển khai sử dụng hiệu quả quỹ bình ổn giá xăng dầu:** Sau thời gian dài ít được sử dụng, quỹ bình ổn giá xăng dầu đã được tái triển khai mạnh mẽ trong năm nay nhằm giảm áp lực giá. Trong tình huống khẩn cấp, Chính phủ cũng đã phê duyệt tạm ứng trước 8 nghìn tỷ đồng cho quỹ vào tháng 3 và ban hành Thông tư số 19/2026/TT-BCT vào tháng 4, quy định cơ chế tạm ứng từ/hoàn trả tạm ứng ngân sách nhà nước.
- Giảm nhiều loại thuế về 0%** như thuế bảo vệ môi trường, thuế giá trị gia tăng và thuế tiêu thụ đặc biệt (đối với xăng, dầu diesel và nhiên liệu bay), cùng với thuế nhập khẩu MFN đối với xăng và các nguyên liệu pha chế xăng. Đây là các cấu phần quan trọng trong cơ cấu tính giá xăng dầu cơ sở tại Việt Nam.
- Tăng tính linh hoạt trong điều hành giá:** Bên cạnh việc tiếp tục tuân thủ chu kỳ điều chỉnh giá 7 ngày/lần (vào thứ Năm hàng tuần), Chính phủ được phép chủ động điều chỉnh giá xăng dầu khi có biến động lớn trong tính toán cập nhật giá cơ sở, đến từ sự thay đổi của các yếu tố đầu vào trong công thức tính giá. Theo Nghị quyết số 36/NQ-CP (ngày 06/03/2026), ngưỡng ban đầu là giá cơ sở tăng trên 7%, sau đó được điều chỉnh thành tăng trên 15% hoặc giảm trên 10% theo Nghị quyết số 55/NĐ-CP (ngày 19/03/2026).
- Khuyến khích đẩy nhanh lộ trình chuyển sang xăng E10,** thay vì chỉ tuân thủ đúng mốc thời gian ngày 1/6/2026 theo Thông tư số 50/2025/TT-BCT (Phụ lục 4). Hiện giá ethanol (E100) khoảng 19.000–20.000 đồng/lít (rẻ hơn tương đối so với xăng khoáng). Việc pha trộn 10% ethanol vào xăng (E10) có thể giúp giảm áp lực cả về nguồn cung và giá. Đáng chú ý, các doanh nghiệp đầu mối lớn như PLX và OIL đã triển khai thí điểm bán xăng E10 từ tháng 8/2025.

## PHỤ LỤC 4: Thông tư số 50/2025/TT-BCT

Thông tư được ban hành ngày 07/11/2025 (có hiệu lực từ 01/01/2026), quy định **lộ trình áp dụng tỷ lệ phối trộn nhiên liệu sinh học với nhiên liệu truyền thống tại Việt Nam.**

Trong đó, từ ngày 01/06/2026, toàn bộ xăng không chì truyền thống trong nước phải phối trộn sang xăng E10 (chứa 10% ethanol). Trong khi đó, xăng E5 RON92 (chứa 5% ethanol) sẽ vẫn được giữ nguyên đến hết năm 2030.

Việc sử dụng dầu diesel sinh học B5 và B10 (pha trộn 5% và 10% biodiesel vào diesel truyền thống) không bắt buộc nhưng được khuyến khích.

Chúng tôi lưu ý lộ trình này không áp dụng đối với nhiên liệu dùng trong hàng không, và an ninh quốc phòng.

## PHỤ LỤC 5: Nhìn lại năm 2025 – Lợi nhuận giảm do biên lợi nhuận gộp mảng xăng dầu khó khăn

### Một số chỉ tiêu tài chính chính

Tỷ đồng	2024	2025	% svck	%hoàn thành kế hoạch
Doanh thu thuần	284.017	309.875	9%	125%
Lợi nhuận gộp	17.351	18.113	4%	
Lợi nhuận hoạt động	3.338	3.110	-7%	
EBIT	4.540	4.442	-2%	
EBITDA	6.718	6.745	0%	
LNTT	3.972	3.643	-8%	114%
LNST	3.161	3.027	-4%	
NPATMI	2.890	2.675	-7%	

**Cơ cấu LNTT theo từng mảng**

Tỷ đồng	2024	2025	% svck
Xăng dầu	2.479	1.841	-26%
Nhiên liệu bay	119	330	178%
Hóa dầu	481	484	1%
Sản phẩm khí	153	154	1%
Vận tải	360	390	9%
Khác	381	445	17%
<b>Tổng</b>	<b>3.972</b>	<b>3.643</b>	<b>-8%</b>

Nguồn: PLX, SSI Research

Trong năm 2025, PLX ghi nhận doanh thu đạt 310 nghìn tỷ đồng (+9% svck) và NPATMI đạt 2,7 nghìn tỷ đồng (-7% svck), nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.

Một số điểm chính về KQKD năm 2025:

- **Mảng xăng dầu là yếu tố chính khiến lợi nhuận giảm.** Đáng chú ý, LNTT mảng này giảm 26% svck do 1) biên lợi nhuận gộp giảm (tương đương 70% so với mức năm 2024) và 2) chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) tăng 7% svck. Chúng tôi lưu ý giá dầu thô liên tục giảm svck trong tất cả các quý năm 2025, gây áp lực lên lợi nhuận (Q1/2025 thậm chí ghi nhận lỗ). Trong năm 2025, giá dầu Brent trung bình đạt 68 USD/thùng (-15% svck).
- Ngược lại, **sản lượng tiêu thụ xăng dầu vẫn tăng 12% svck**, trong đó sản lượng nội địa tăng 7% và hoạt động kinh doanh nhiên liệu bay và kinh doanh quốc tế tiếp tục mở rộng.
- **PLX đã mở mới 76 cửa hàng xăng dầu COCO (công ty sở hữu – công ty vận hành).** Hiện tổng số cửa hàng trên toàn quốc gồm 2.946 cửa hàng COCO và 1.433 cửa hàng DODO (đại lý sở hữu – đại lý vận hành) (tính đến cuối năm 2025). Trong đó, 12 cửa hàng COCO đã được nâng cấp theo mô hình trạm dịch vụ xe tải trong năm 2025.
- Để nâng cao hiệu quả hoạt động, **PLX đã triển khai nhiều chương trình tái cơ cấu và đẩy nhanh chuyển đổi số. Một số hoạt động tiêu biểu gồm:**
  - ✓ Tinh gọn số lượng công ty thành viên kinh doanh xăng dầu từ 51 xuống còn 34
  - ✓ Sáp nhập Công ty Cổ phần Dịch vụ Vận tải Petrolimex vào công ty mẹ
  - ✓ Đóng cửa văn phòng đại diện tại TP.HCM và Campuchia

**PHỤ LỤC 6: Chiến lược phát triển giai đoạn 2026-2030**

Kế hoạch tăng trưởng sản lượng nội địa theo các kịch bản/yếu tố tác động thúc đẩy tăng trưởng do PLX xây dựng

	2025 (thực tế)	2026-2027	2028-2030
Tăng trưởng sản lượng nội địa (bình quân năm)	7%	8.5%-10%	6%-7%
Kịch bản/yếu tố theo PLX		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Việc đưa vào khai thác các hạ tầng cao tốc mới tại Việt Nam</li> <li>• Triển khai các chính sách từng bước giảm dần phương tiện sử dụng động cơ đốt trong (ICE) (bắt đầu từ khu vực nội đô từ năm 2027). Loại phương tiện này vẫn chiếm tỷ trọng lớn so với xe điện</li> <li>• <b>Đối với PLX:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Đảm bảo nguồn cung xăng dầu ổn định</li> <li>✓ Mở rộng mạng lưới, tận dụng sự phát triển của mạng lưới cao tốc</li> <li>✓ Tốc độ tăng trưởng sản lượng khu vực vùng ven dự kiến thấp hơn so với mức tăng trưởng quá khứ và tăng trưởng GDP chung</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tác động kìm hãm cục từ các chính sách loại bỏ xe động cơ đốt trong và xu hướng chuyển dịch sang xe điện và năng lượng xanh trở nên rõ rệt hơn đối với triển vọng ngành xăng dầu, lấn át các tác động tích cực từ tăng trưởng kinh tế và nhu cầu vận tải</li> <li>• Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu truyền thống bước vào giai đoạn bão hòa (bắt đầu đạt đỉnh hoặc đi ngang).</li> </ul>

**Kế hoạch kinh doanh (bình quân năm)**

	2025 (thực tế)	2026-2030
Tăng trưởng doanh thu	9%	ít nhất 7%
Tăng trưởng LNTT	-8%	6%-7%
ROE	10%	6%-7%
Tỷ lệ cổ tức (% trên vốn điều lệ)	12%	8%-10%

Nguồn: PLX, SSI Research (dựa trên giả định tăng trưởng GDP giai đoạn 2026-2030 đạt tối thiểu 10%/năm)

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

### Chiến lược thị trường

#### Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321