

Vài nét về doanh nghiệp

Lĩnh vực kinh doanh chính của PLX chủ yếu là xuất nhập khẩu và kinh doanh xăng dầu. Với mạng lưới phân phối hơn 4.790 trạm bán lẻ của PLX và các đại lý trên toàn quốc, PLX hiện đang là nhà cung cấp các sản phẩm xăng dầu lớn nhất trên thị trường nội địa, chiếm 47% thị phần xăng dầu nội địa.

Khuyến nghị

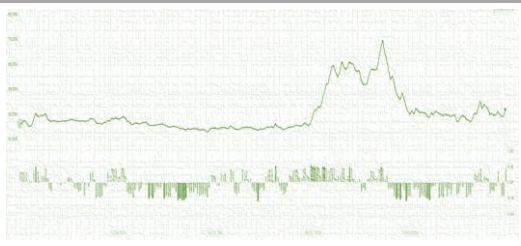
MUA

Giá mục tiêu	48.524
Tiềm năng tăng giá	16%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Kinh doanh xăng dầu
Thị giá (04/06/2025)	41.850
Biến động 1 năm	32,7 – 69,5
KLGD bình quân 52T (cp)	4.070.414
Vốn hóa (Tỷ đồng)	49.743
P/E	28,2x
P/B	1,72
%NN sở hữu	14%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
PLX	5,4%	-40,7%	7,1%
VNindex	-1,9%	0,32%	8,6%

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>

PHỤC HỒI LỢI NHUẬN VÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG MỚI TỪ E10

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi nâng giá mục tiêu của PLX thêm 10%, phản ánh triển vọng lợi nhuận tích cực hơn trong các quý tới. **Động lực chính đến từ giả định giá dầu duy trì ở mức cao, tạo điều kiện cho doanh nghiệp hoàn nhập một phần khoản dự phòng hàng tồn kho đã trích lập trong quý I/2026.** Bên cạnh đó, sản lượng tiêu thụ xăng dầu được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng nhờ nhu cầu năng lượng phục hồi, trong khi các quy định ngày càng chặt chẽ đối với hoạt động kinh doanh xăng dầu có thể thúc đẩy quá trình sàng lọc thị trường, qua đó củng cố vị thế dẫn đầu và hỗ trợ PLX gia tăng thị phần.

Chúng tôi **khuyến nghị MUA** đối với cổ phiếu PLX, với giá mục tiêu **48.524 đồng/cp (+16%** so với giá đóng cửa ngày 04/06/2025)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Sớm đáp ứng điều kiện công ty đại chúng. HĐQT Petrolimex đã thông qua chủ trương bán toàn bộ gần 23,3 triệu cổ phiếu quỹ đang nắm giữ (~1,8% vốn điều lệ).

Mặt bằng giá dầu được kỳ vọng duy trì ở mức cao trong Q2 **hỗ trợ PLX từng bước hoàn nhập các khoản dự phòng hàng tồn kho** đã trích lập trong giai đoạn giá dầu biến động mạnh trước đó.

Triển vọng tích cực nhờ nhu cầu xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam.

Các quy định trên thị trường xăng dầu ngày càng trở nên khắt khe hơn, tạo thêm dư địa tăng trưởng cho các doanh nghiệp khác trong cùng ngành.

PLX được hưởng lợi từ việc Việt Nam chuyển đổi hoàn toàn sang xăng E10 từ giữa năm 2026. Việc triển khai xăng sinh học E10 trên toàn quốc từ ngày 01/06/2026 được kỳ vọng tạo thêm dư địa tăng trưởng cho PLX nhờ lợi thế dẫn đầu về quy mô hệ thống phân phối và hạ tầng pha chế nhiên liệu sinh học.

Những điểm mới của Dự thảo Nghị định về kinh doanh xăng dầu có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu như PLX.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024F	2025	2026F
Doanh thu	273.979	284.028	309.924	354.681
LNST	3.077	3.163	3.038	2.776
Tăng trưởng DT	-10%	4%	9%	14%
Tăng trưởng LNST	62%	3%	-4%	-9%
TS LN gộp (%)	5,6%	6,1%	5,9%	5,8%
ROE – TTM (%)	12%	12%	12%	10%
EPS - TTM (đồng)	1.706	1.829	1.681	1.875

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Sớm đáp ứng điều kiện công ty đại chúng

Động lực lợi nhuận quan trọng của PLX trong quý II/2026 đến từ khả năng hoàn nhập một phần khoản dự phòng tồn kho đã trích lập trong quý I, nhờ mặt bằng giá dầu duy trì ở mức cao hơn kỳ vọng

Triển vọng tích cực nhờ nhu cầu xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam.

Các quy định trên thị trường xăng dầu ngày càng trở nên khắt khe hơn, tạo thêm dư địa tăng trưởng cho các doanh nghiệp khác trong cùng ngành.

Nhằm đáp ứng các yêu cầu về tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng theo Luật Chứng khoán sửa đổi và loại bỏ rủi ro ảnh hưởng đến tư cách công ty đại chúng, HĐQT Petrolimex đã thông qua chủ trương bán toàn bộ gần 23,3 triệu cổ phiếu quỹ đang nắm giữ (~1,8% vốn điều lệ). Động thái này không chỉ giúp Tập đoàn đáp ứng các điều kiện pháp lý hiện hành, mà còn góp phần gia tăng nguồn vốn chủ sở hữu, cải thiện năng lực tài chính và tạo dư địa cho các kế hoạch đầu tư dài hạn trong thời gian tới.

Sau nhịp tăng mạnh trong quý I/2026, giá dầu đã điều chỉnh trở lại khi lo ngại về gián đoạn nguồn cung tại Trung Đông phần nào hạ nhiệt. Trong thời gian tới, áp lực giảm giá có thể đến từ việc hoạt động vận tải qua eo biển Hormuz từng bước được khôi phục, cùng với kỳ vọng nguồn cung toàn cầu cải thiện nhờ OPEC+ duy trì khả năng điều tiết sản lượng linh hoạt và sản lượng dầu đá phiến của Mỹ tiếp tục ở mức cao.

Tuy nhiên, **các dữ liệu cung – cầu gần đây cho thấy dư địa giảm của giá dầu có thể không lớn như kỳ vọng.** Theo báo cáo thị trường dầu mỏ tháng 5/2026 của IEA, **tồn kho dầu toàn cầu đã giảm 129 triệu thùng trong tháng 3 và tiếp tục giảm thêm 117 triệu thùng trong tháng 4.** Riêng tồn kho thương mại trên bờ của các nước OECD giảm 146 triệu thùng trong tháng 4, tương đương khoảng 4,9 triệu thùng/ngày. Đồng thời, IEA ước tính tổng sản lượng bị gián đoạn từ các quốc gia vùng Vịnh kể từ khi xung đột bùng phát đã vượt 1 tỷ thùng, với hơn 14 triệu thùng/ngày vẫn đang ngừng khai thác. Bên cạnh đó, **nhu cầu tiêu thụ dầu thường gia tăng trong mùa cao điểm đi lại vào mùa hè, tiếp tục tạo áp lực lên cán cân cung – cầu toàn cầu.**

Chúng tôi cho rằng quá trình bình thường hóa thị trường dầu mỏ sẽ diễn ra chậm hơn kỳ vọng. Ngay cả khi tuyến vận tải qua eo biển Hormuz được nối lại, **thị trường vẫn cần một khoảng thời gian tương đối dài để khôi phục hoàn toàn lưu lượng vận chuyển, tái xây dựng tồn kho và đưa nguồn cung trở về trạng thái trước xung đột.** Quá trình này nhiều khả năng kéo dài đến cuối năm 2026. Do đó, **mặt bằng giá dầu được kỳ vọng duy trì ở mức cao trong nửa cuối năm, qua đó hỗ trợ PLX từng bước hoàn nhập các khoản dự phòng hàng tồn kho đã trích lập trong giai đoạn giá dầu biến động mạnh trước đó.**

Năm 2026, nhu cầu xăng dầu trong nước được kỳ vọng duy trì xu hướng tăng nhờ nền tiêu thụ năm 2025 đã mở rộng và hoạt động kinh tế tiếp tục cải thiện. Với mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2026 từ 10% trở lên, các phân khúc vận tải, logistics và dịch vụ dự kiến vẫn là động lực chính cho tiêu thụ xăng dầu. Cơ chế phân giao nguồn và yêu cầu dự trữ bắt buộc của Bộ Công Thương giúp thị trường ổn định hơn, tạo điều kiện để các thương nhân đầu mối có hệ thống phân phối mạnh — như PLX, OIL và BSR — duy trì sản lượng tiêu thụ ổn định và củng cố vị thế trong năm 2026.

Kể từ năm 2024, Bộ Công Thương áp dụng cơ chế giao tổng nguồn xăng dầu tối thiểu cho 36 thương nhân đầu mối, đồng thời yêu cầu chủ động nguồn hàng và duy trì dự trữ bắt buộc. Các trường hợp không đáp ứng được sẽ bị điều chuyển nguồn hoặc xem xét thu hồi giấy phép. Thực tế, số doanh nghiệp đáp ứng đủ điều kiện đã giảm từ 36 xuống 34, phản ánh rào cản tuân thủ đang tăng lên. Trong bối cảnh này, **các doanh nghiệp lớn như Petrolimex và PVOIL với năng lực vận hành, hệ thống kho bãi – logistics đồng bộ và khả năng tuân thủ cao—đang hưởng lợi khi thị trường tự sàng lọc những đơn vị yếu, tạo điều kiện mở rộng thị phần và củng cố vị thế dẫn dắt ngành.**

PLX được hưởng lợi từ việc Việt Nam chuyển đổi hoàn toàn sang xăng E10 từ giữa năm 2026

Việc triển khai xăng sinh học E10 trên toàn quốc từ ngày 01/06/2026 được kỳ vọng tạo thêm dư địa tăng trưởng cho PLX nhờ lợi thế dẫn đầu về quy mô hệ thống phân phối và hạ tầng pha chế nhiên liệu sinh học. Là doanh nghiệp tiên phong tham gia thí điểm từ sớm, PLX đã chủ động đầu tư hệ thống kho bãi, cơ sở phối trộn và chuẩn bị nguồn cung ethanol, qua đó có vị thế thuận lợi trong quá trình chuyển đổi của toàn ngành.

Bên cạnh đó, việc phổ cập xăng E10 có thể giúp gia tăng sản lượng tiêu thụ thông qua việc mở rộng danh mục sản phẩm và thúc đẩy nhu cầu nhiên liệu sinh học theo định hướng chuyển dịch năng lượng quốc gia. Trong khi đó, **các doanh nghiệp đầu mối có năng lực hạ tầng, logistics và hệ thống phân phối lớn như PLX được đánh giá có lợi thế thích ứng tốt hơn so với các doanh nghiệp quy mô nhỏ khi các tiêu chuẩn kỹ thuật và yêu cầu quản lý ngày càng chặt chẽ.**

Tuy nhiên, tác động tích cực đến lợi nhuận nhiều khả năng sẽ diễn ra theo lộ trình thay vì ngay lập tức, do mức độ chấp nhận của người tiêu dùng, diễn biến giá ethanol và cơ chế điều hành thị trường xăng dầu vẫn là những yếu tố cần tiếp tục theo dõi trong giai đoạn đầu triển khai.

Dự thảo Nghị định mới kỳ vọng sớm được thông qua có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu

Dự thảo Nghị định mới dự kiến sẽ mang lại tác động tích cực đối với các doanh nghiệp kinh doanh và phân phối xăng dầu, nhờ vào các quy định điều chỉnh chi phí kinh doanh một cách chính xác hơn, phản ánh sát sao các thay đổi thực tế về chi phí của các doanh nghiệp. Cụ thể, việc giảm thời gian điều hành và tối ưu hóa các chi phí cấu thành trong công thức giá bán tối đa sẽ giúp các doanh nghiệp cải thiện hiệu quả vận hành.

Ngoài ra, việc các doanh nghiệp được quyền tự quyết định giá bán (nhưng phải đảm bảo không vượt quá mức giá cơ sở) tạo cơ hội cạnh tranh mạnh mẽ cho các công ty đầu ngành như PLX và OIL. Các doanh nghiệp này có thể tận dụng lợi thế về quy mô, hệ thống phân phối và kho dự trữ xăng dầu để thiết lập giá bán cạnh tranh, từ đó nâng cao tổng chi phí hoạt động định mức và lợi nhuận định mức thực nhận, góp phần cải thiện biên lợi nhuận gộp.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PLX với giá mục tiêu **48.524 VND/CP** dựa trên phương pháp chiết khấu FCFF và FCFE.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Giá dầu biến động giảm mạnh là thách thức đối với các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu.

Rủi ro về việc gián đoạn chuỗi cung ứng tiếp tục kéo dài.

Rủi ro chuyển dịch từ ô tô chạy bằng xăng, dầu sang xe điện khiến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu giảm.

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

phtmthy@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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

Bloomberg: VCBS <GO>