DẦU KHÍ – PHÂN PHỐI XĂNG DẦU

PLX – BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thị trường xăng dầu trước bước ngoặt tái cấu trúc – Cơ hội cho các doanh nghiệp đầu ngành

- Ngành phân phối xăng dầu đang trải qua một năm nhiều biến động với việc giá nhiên liệu thế giới "nhảy múa" và áp lực dần tăng từ xu hướng điện hóa giao thông.
- Dư địa tăng trưởng sản lượng là vẫn còn khi Việt Nam bước vào chu kỳ tăng trưởng nhanh, nhưng lợi thế cạnh tranh sẽ ngày càng tập trung vào các DN có quy mô lớn, năng lực tạo nguồn và khả năng chuyển đổi mô hình kinh doanh.
- **Chúng tôi ưa thích PLX** nhờ vị thế hàng đầu trong ngành, khi vừa có thể hưởng lợi từ tăng trưởng tiêu thụ và định hướng nghị định xăng dầu mới, và vừa có tiềm lực để triển khai các mô hình CHXD tích hợp.

Luận điểm đầu tư

Dư địa tăng trưởng tiêu thụ vẫn còn dù tốc độ có thể sẽ chậm lại

Các DN phân phối xăng dầu đang trải qua một năm nhiều biến động khi giá dầu "nhảy múa" tạo rủi ro lên KQKD trong ngắn hạn (theo quý), trong khi áp lực từ xu hướng điện hóa giao thông dần tăng. Tuy nhiên, với động lực từ tăng trưởng kinh tế, vận tải và công nghiệp, chúng tôi kỳ vọng tổng nhu cầu xăng dầu Việt Nam vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng, dù tốc độ sẽ chậm lại, đạt mức ~3,5% CAGR trong giai đoạn 2026–30, trong đó diesel sẽ là mặt hàng đóng vai trò dẫn dắt nhu cầu.

Nghị định xăng dầu mới có thể tái định hình lợi thế cạnh tranh của ngành

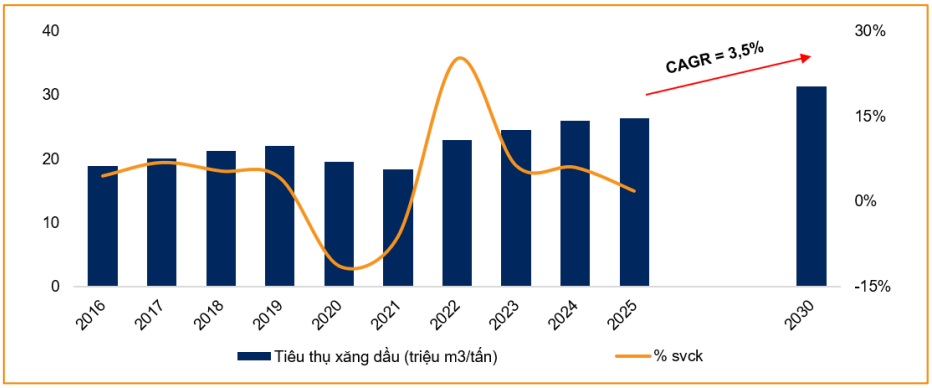
Các bản dự thảo Nghị định kinh doanh xăng dầu mới cho thấy định hướng chuyển dịch sang cơ chế giá thị trường, giảm tầng nấc trung gian và tăng yêu cầu về năng lực và trách nhiệm đảm bảo nguồn cung đối với các doanh nghiệp đầu mối, điều cps thể sẽ thay đổi đáng kể cấu trúc của ngành. Khi đó, chúng tôi cho rằng lợi thế sẽ dịch chuyển rõ ràng sang các doanh nghiệp có năng lực tạo nguồn, có chuỗi logistics, năng lực quản trị tồn kho và quy mô mạng lưới lớn như PLX và OIL.

Chuyển dịch mô hình là xu thế tất yếu để thích ứng và phát triển

Xu hướng điện hóa giao thông đang tạo áp lực buộc các doanh nghiệp phân phối phải dần chuyển đổi mô hình kinh doanh, thay vì chỉ phụ thuộc vào hoạt động bán lẻ nhiên liệu truyền thống. Kinh nghiệm từ Thái Lan và Trung Quốc cho thấy các DN hàng đầu đang tận dụng mạng lưới CHXD hiện hữu để phát triển hệ sinh thái dịch vụ tích hợp, từ trạm sạc, đổi pin đến F&B và cửa hàng tiện lợi, qua đó đa dạng hóa nguồn thu và cải thiện hiệu quả khai thác mặt bằng. Tại Việt Nam, PLX và PVOIL cũng đang từng bước triển khai mô hình này, tuy vẫn đang ở những giai đoạn đầu. Chúng tôi tin rằng với lợi thế về mạng lưới hiện có và tiềm lực mạnh mẽ, hai doanh nghiệp này sẽ có dư địa để phát triển các mô hình tích hợp trong tương lai

Triển vọng doanh nghiệp: Cuộc chơi của những doanh nghiệp đầu ngành

Với những thay đổi về cơ chế kinh doanh xăng dầu và áp lực chuyển đổi trước xu hướng điện hóa giao thông, chúng tôi cho rằng nhóm DN đầu ngành như PLX và OIL sẽ có thể tiếp tục hưởng lợi từ sản lượng gia tăng (tăng trưởng ngành và mở rộng thị phần), cũng như có đủ thời gian và tiềm lực để đi cùng xu hướng chuyển dịch năng lượng. Trong đó, PLX nổi bật về lợi thế vị thế dẫn đầu, quy mô hệ thống và khả năng khai thác mạng lưới, trong khi PVOIL cho thấy sự năng động trong việc mở rộng mạng lưới và áp dụng các mô hình CHXD mới.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên Phân tích:



Hai Nguyen Ngoc

hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Phân phối xăng dầu: Dư địa tăng trưởng vẫn còn nhưng chuyển đổi để thích nghi là xu hướng tất yếu

Giá dầu biến động, áp lực điện hóa gia tăng – nhưng nhu cầu xăng dầu vẫn còn dư địa tăng trưởng

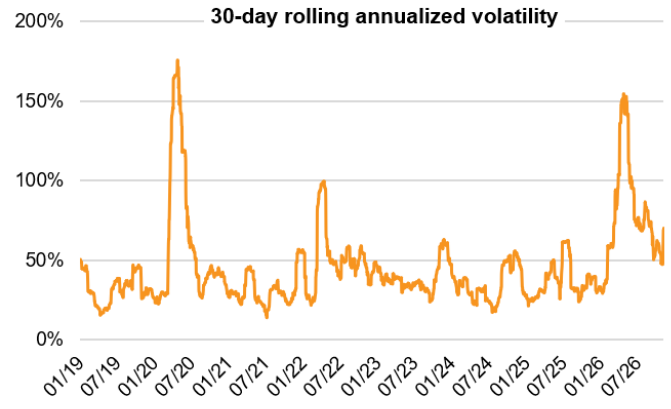
Ngành phân phối xăng dầu tại Việt Nam đang trải qua một năm 2026 đầy biến động khi giá nhiên liệu thế giới "nhảy múa" do xung đột tại Iran leo thang , trong khi áp lực từ xu hướng chuyển dịch sang xe điện (EV) ngày càng rõ nét. Tuy nhiên, dư địa tăng trưởng cho thị trường phân phối xăng dầu là vẫn còn khi Việt Nam đang bước vào giai đoạn tăng trưởng GDP cao, tỷ lệ sở hữu ô tô ngày càng tăng trong khi hạ tầng phục vụ xe điện, dù đang phát triển nhanh, vẫn chưa đồng bộ.

Giá xăng dầu "nhảy múa" ảnh hưởng mạnh đến KQKD trong ngắn hạn

Biến động giá xăng dầu thế giới có thể khiến KQKD của các DN phân phối xăng dầu biến động rất mạnh theo quý, dù tác động trong cả năm thường tích cực hơn khi mặt bằng giá dầu duy trì cao hơn cùng kỳ.

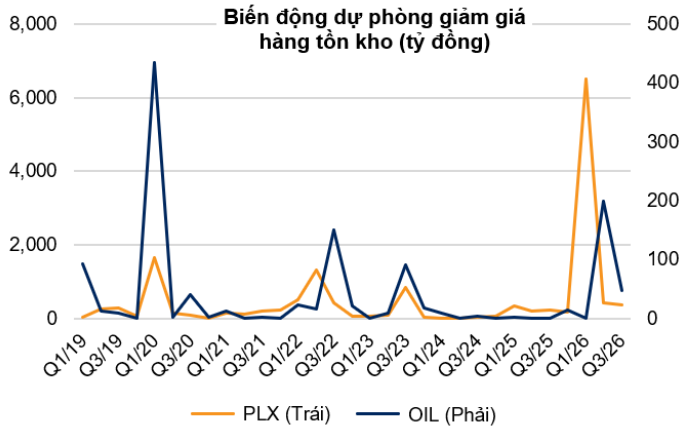
Với đặc thù tồn kho lưu thông lớn trong khi việc điều chỉnh giá bán có độ trễ, các đợt giảm mạnh của giá xăng dầu khiến doanh nghiệp phải tiến hành trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho, qua đó ảnh hưởng đáng kể đến KQKD trong ngắn hạn. Đơn cử như hai doanh nghiệp xăng dầu lớn nhất tại Việt Nam là PLX và OIL đã ghi nhận các khoản lỗ lớn trong quý 1 và quý 2 năm nay khi giá xăng dầu có nhịp điều chỉnh mạnh từ đỉnh trong tháng 4 *(PLX ghi nhận lỗ trong quý 1 chủ yếu do việc trích lập dự phòng sớm)*.

Hình 1 Giá nhiên liệu (bình quân tham chiếu cho thị trường Việt nam) biến động mạnh trong các giai đoạn có cú sốc địa chính trị...



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: …khiến DN phân phối đối mặt với rủi ro giảm giá hàng tồn kho, gây áp lực lên lợi nhuận trong ngắn hạn



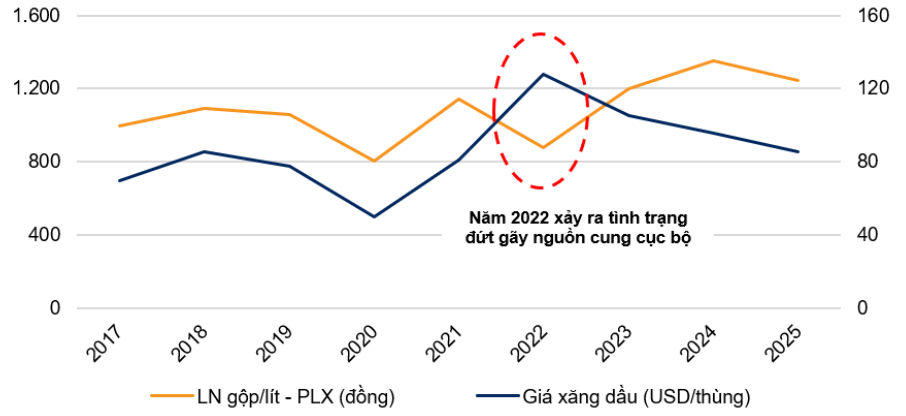
Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Mặc dù khi giá dầu phục hồi, dự phòng có thể được hoàn nhập và nhìn chung các doanh nghiệp vẫn sẽ hưởng lợi từ mặt bằng giá cao hơn trong năm, chúng tôi nhận thấy rằng tác động của rủi ro biến động giá dầu ngắn hạn sẽ làm "nhiễu" khả năng dự báo lợi nhuận và phần nào ảnh hưởng đến tâm lý đầu tư đối với nhóm cổ phiếu phân phối xăng dầu.

Với việc một phần nguyên nhân đến từ cơ chế điều hành giá bán lẻ hiện hành, chúng tôi kỳ vọng lần sửa đổi Nghị định kinh doanh xăng dầu tới đây (dự kiến ban hành cuối năm 2026) sẽ có thể giúp các doanh nghiệp chủ động hơn trong điều chỉnh giá bán, rút ngắn độ trễ và qua đó giảm thiểu rủi ro KQKD chịu tác

động quá tiêu cực trong ngắn hạn bởi các đợt biến động mạnh của giá dầu thế giới.

Hình 3: Lợi nhuận (theo trung bình năm) nhìn chung vẫn có xu hướng biến động cùng chiều với giá xăng dầu thế giới, ngoại trừ năm 2022



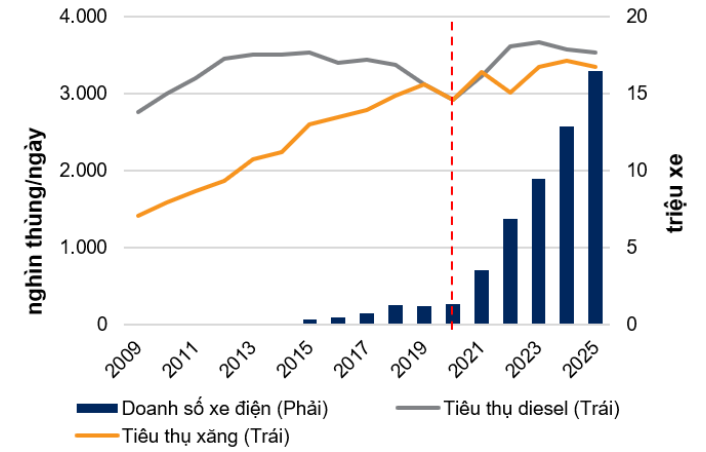
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Áp lực từ xu hướng điện hóa giao thông đang gia tăng, nhưng tác động trước mắt chủ yếu tập trung ở phân khúc xăng

Nếu biến động giá dầu là rủi ro đối với KQKD trong ngắn hạn, thì điện hóa giao thông là áp lực mang tính cấu trúc đối với tăng trưởng sản lượng tiêu thụ xăng dầu trong dài hạn.

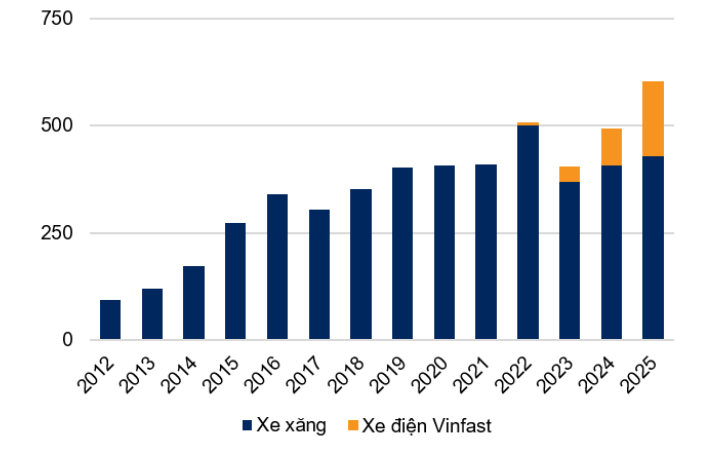
Nhìn vào thị trường Trung Quốc, kể từ sau dịch và đặc biệt là xung đột tại Ukraine, Trung Quốc đã cho triển khai mạnh mẽ chiến lược phát triển NTLT và điện hóa giao thông với mục tiêu giảm thiểu sự phụ thuộc vào nguồn nhiên liệu hóa thạch nhập khẩu. Hàng loạt chính sách hỗ trợ và sự ra đời của rất nhiều nhà sản xuất xe điện lớn (như BYD, Wuling, Geely), doanh số xe điện tại Trung Quốc đã nhanh chóng bùng nổ, đạt ~16,5 triệu xe vào năm 2025 và cao gấp 12 lần so với 5 năm trước. Hệ quả, tăng trưởng tiêu thụ xăng tại Trung Quốc bị ảnh hưởng mạnh khi gần như đi ngang trong 5 năm qua, dù từng ghi nhận mức tăng trưởng kép hơn 8% trong hơn 10 năm trước đại dịch.

Hình 4: Tiêu thụ xăng tại Trung Quốc giảm tốc khi xu hướng chuyển dịch sang xe điện bùng nổ tại Trung Quốc kể từ sau dịch Covid-19



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Việt Nam cũng đang cho thấy xu hướng chuyển dịch sang xe điện mãnh mẽ trong những năm gần đây (nghìn xe)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Xu hướng tương tự cũng đang dần hình thành tại Việt Nam, dù với tốc độ chậm hơn, khi doanh số xe điện đang tăng nhanh trong những năm gần đây (Hình 5),

được hỗ trợ bởi giá xe ngày càng cạnh tranh, hạ tầng trạm sạc đang được mở rộng và các chính sách thúc đẩy chuyển dịch năng lượng.

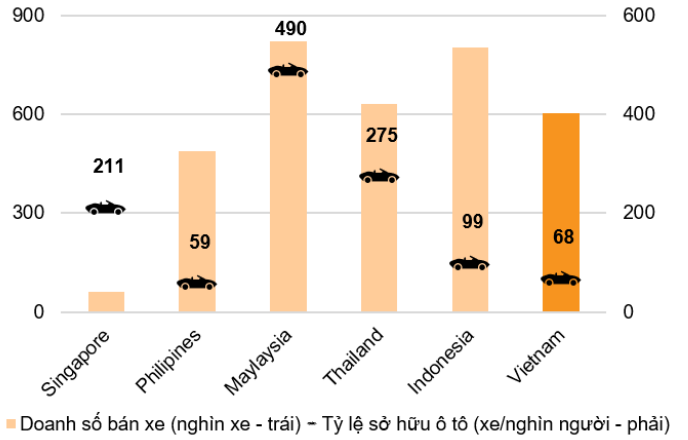
Trong đó, chúng tôi cho rằng quá trình điện hóa sẽ diễn ra với tốc độ khác nhau giữa xăng và diesel. Với cơ cấu phương tiện hiện tại, nhu cầu xăng sẽ chịu ảnh hưởng lớn hơn khi xe điện trước hết thay thế xe máy và xe ô tô nhỏ sử dụng động cơ đốt trong, trong khi nhu cầu diesel vẫn được hỗ trợ bởi vận tải hàng hóa, logistics, xây dựng và hoạt động công nghiệp – những lĩnh vực mà động cơ điện hiện chưa thay thế được động cơ truyền thống

Tuy nhiên, dư địa tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu là vẫn còn

Tuy xu hướng điện hóa giao thông là rủi ro mang tính cấu trúc, nhưng chúng tôi cho rằng xu hướng này chưa thể khiến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam bước vào chu kỳ suy giảm, mà chỉ có thể làm chậm lại tốc độ tăng trưởng tiêu thụ trong giai đoạn 2026-30. Tăng trưởng kinh tế nhanh, dư địa gia tăng tỷ lệ sở hữu ô tô còn nhiều, nhu cầu vận tải hàng hóa ngày càng gia tăng trong khi hạ tầng phục vụ xe điện vẫn còn hạn chế vẫn sẽ là các động lực chính giúp tổng nhu cầu xăng dầu tiếp tục tăng.

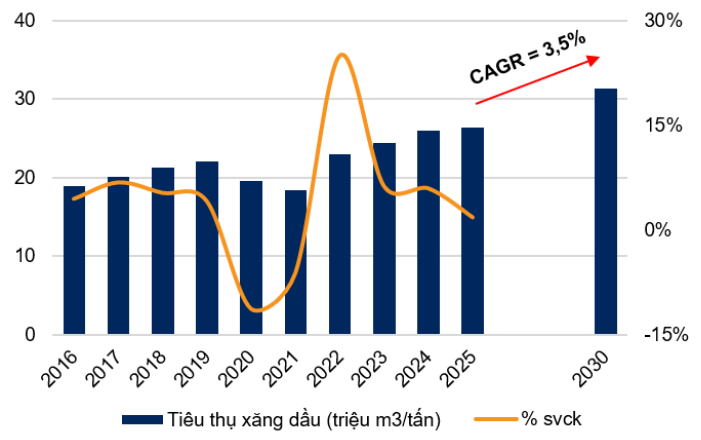
Theo đó, chúng tôi kỳ vọng **tổng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng, dù tốc độ chậm lại, đạt ~3,5% CAGR trong giai đoạn 2026-30** (so với ~6% CAGR trong 2021-25), nhưng tốc độ tăng trưởng sẽ có sự phân hóa đáng kể giữa các dòng sản phẩm. Trong đó, chúng tôi kỳ vọng tiêu thụ xăng chỉ đạt mức tăng trưởng kép ~2% do tốc độ EV thâm nhập nhanh vào phân khúc xe máy, taxi và ô tô cá nhân, trong khi tiêu thụ diesel sẽ đạt mức tăng trưởng kép 4-5%, được hỗ trợ bởi các hoạt động vận tải hàng hóa, logistics, xây dựng và công nghiệp. Nhìn chung, về mặt tổng nhu cầu, tăng trưởng GDP, sản xuất công nghiệp và vận tải sẽ là động lực bù đắp một phần tác động của xu hướng điện hóa.

Hình 6: Tỷ lệ sở hữu ô tô của Việt Nam vẫn còn thấp hơn nhiều so với các nước trong khu vực Đông Nam Á



Nguồn: PwC, OICA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Chúng tôi kỳ vọng tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép 3,5% trong giai đoạn 2026-30



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Dự thảo Nghị định mới có thể thay đổi đáng kể "luật chơi" của thị trường xăng dầu

Cơ chế giá, cấu trúc hệ thống phân phối và cơ chế kiểm soát là những điểm mấu chốt khiến nghị định xăng dầu mới nhiều lần lỡ hẹn và hiện vừa được Bộ

Công thương trình dự thảo lần thứ 15 với kỳ vọng có thể được ban hành trong cuối năm nay.

Tăng tính thị trường giúp giảm rủi ro điều hành nhưng đồng thời có thể làm tăng cạnh tranh về giá

Một trong những điểm trọng tâm và dường như đã được đồng thuận ở những bản dự thảo gần nhất đó là ***chuyển đổi cơ chế kinh doanh xăng dầu từ mô hình giá được điều hành sang cơ chế giá mang tính thị trường và do doanh nghiệp tự xác định***. Theo dự thảo, doanh nghiệp có thể chủ động xác định giá dựa trên giá mua, chi phí tạo nguồn, chi phí kinh doanh và lợi nhuận; trong khi Nhà nước chuyển trọng tâm sang giám sát, công bố dữ liệu và hậu kiểm. Cơ chế này có thể giúp doanh nghiệp rút ngắn độ trễ giá, giảm rủi ro giảm giá hàng tồn kho khi giá dầu biến động mạnh như chúng tôi đã đề cập ở phần trên. Ngoài ra, việc được chủ động quyết định giá có thể giúp doanh nghiệp phản ánh đủ và kịp thời các loại chi phi kinh doanh, cũng như đảm bảo được một mức lợi nhuận ổn định và hợp lý.

Hình 8: So sánh các điểm thay đổi chính trong 1 số bản dự thảo Nghị định kinh doanh xăng dầu mới so với quy định hiện hành

Tiêu chí	Quy định hiện hành (NĐ 80/2023)	Dự thảo 12.2 (T7/2026)	Dự thảo 14 & 15 (T10, T11/2026)	Tác động tiềm năng
Nguyên tắc điều chỉnh giá	Nhà nước quy định	Doanh nghiệp (đầu mối, phân phối) tự quyết định	//	Tích cực khi tăng tính linh hoạt
Công thức giá	Giá cơ sở = Giá TG + CP nhập hàng + CP kinh doanh định mức + LN định mức + Thuế + Quỹ BOG	Giá bán = Giá mua xăng dầu + CP tạo nguồn + CP kinh doanh định mức + LN + Thuế	Quy định cụ thể hơn các yếu tố hình thành giá	Giúp DN phản ánh đúng và kịp thời biến động chi phí vào giá bán, tăng tính thị trường. Tuy nhiên, nhà nước vẫn nắm một công cụ kiểm soát (Chi phí định mức).
• *Chi phí nhập hàng/tạo nguồn*	*Bộ Tài chính xem xét điều chỉnh 3 tháng 1 lần*	*DN tự xác định theo thực tế kinh doanh*	*Phân biệt rõ nguồn nhập khẩu và nguồn mua trong nước; liệt kê premium, bảo hiểm, vận chuyển và chi phí liên quan*	
• *Chi phí kinh doanh định mức*	*Bộ Tài chính xem xét hàng năm và đưa ra mức cụ thể*	*- Nhà nước quy định mức khởi điểm, và được điều chỉnh hàng theo biến động CPI bình quân năm trước.* *- Định kỳ 3 năm, các Bộ ngành ra soát, điều chỉnh mức khởi điểm.*	*- Điều chỉnh hằng năm theo CPI, Bộ CT thông báo chậm nhất ngày 31/1;* *- Định kỳ 3 năm, các Bộ ngành ra soát, điều chỉnh định mức*	
• *Lợi nhuận*	*Định mức theo quy định (300 đ/lít)*	*DN tự xác định theo thực tế kinh doanh*	//	
Cơ chế bình ổn giá	Trích quỹ BOG trực tiếp trong giá cơ sở	Nhà nước chỉ can thiệp khi TT biến động bất thường	Đề xuất chấm dứt trích lập và chi sử dụng kể từ ngày Nghị định có hiệu lực	Phản ánh đúng bản chất của cơ chế "là công cụ bình ổn giá trong điều kiện khẩn cấp"
Chu kỳ điều chỉnh giá	7 ngày (thứ 5 hàng tuần)	Công bố ngay sau khi DN điều chỉnh giá	Công bố giá mới trước tối thiểu 30 phút; kê khai chậm nhất cuối ngày làm việc tiếp theo sau ngày giá có hiệu lực	Giảm độ trễ của giá bán lẻ so với giá thế giới
Cơ chế giám sát (về giá)	**Tiền kiểm**, Nhà nước quy định giá từ đầu	**Hậu kiểm**, Nhà nước giám sát việc tuân thủ về giá theo các quy định pháp luật (dữ liệu + kê khai + kết nối trực tuyến)	- Bổ sung tiêu chí giám sát và dấu hiệu kích hoạt điều tra hạn chế cạnh tranh. - Tăng cường kiểm soát thị trường, minh bạch hoạt động mua bán và làm rõ trách nhiệm của các thương nhân trong hệ thống phân phối xăng dầu.	Tăng tính minh bạch thông qua giám sát dữ liệu khi nhà nước không còn kiểm soát cơ chế giá
Hệ thống phân phối, tiêu thụ	3 cấp: Đầu mối - Phân phối - Bán lẻ (đại lý)	2 cấp: Đầu mối - Phân phối	//	Giảm tầng nấc trung gian, phân định rõ chức năng giữa khâu tạo nguồn và khâu hạ nguồn
• *Thương nhân phân phối*	*- Mạng lưới bán lẻ: Tối thiểu 5 cửa hàng thuộc sở hữu và 10 cửa hàng đại lý* *- Cơ sở hạ tầng: Kho chứa (>=2.000 m3) + phương tiện vận tải.*	*- Mạng lưới bán lẻ: Có cửa hàng bán lẻ thuộc sở hữu hoặc thuê sử dụng* *- Cơ sở hạ tầng: Không quy định*	//	Giảm rào cản gia nhập, tăng tính cạnh tranh
• *Thương nhân đầu mối*	*- Hệ thống phân phối: Ttối thiểu 10 cửa hàng bán lẻ, trong đó ít nhất 5 cửa hàng sở hữu và 40 tổng đại lý/đại lý/nhận quyền bán lẻ.* *- Cơ sở hạ tầng: Cầu cảng (>=7.000 DWT) + Kho tiếp nhận (>=15.000 m3) + Phương tiện vận tải.*	*- Hệ thống phân phối: Tối thiểu 10 cửa hàng bán lẻ thuộc sở hữu và 40 thương nhân phân phối thuộc hệ thống.* *- Cơ sở hạ tầng: Cầu cảng (>=7.000 DWT) + Kho sở hữu (>=15.000 m3) + Phương tiện vận tải.* *- Là thương nhân phân phối xăng dầu tối thiểu trong 36 tháng liên tục.*	*- Hệ thống phân phối: Tối thiểu 40 CHXD thuộc sở hữu.* *- Cơ sở hạ tầng: Cầu cảng (>=7.000 DWT) + Kho sở hữu (>=15.000 m3) + Phương tiện vận tải.* *- Là thương nhân phân phối xăng dầu tối thiểu trong 36 tháng liên tục.* *- Được phân giao tạo nguồn tối thiểu 300.000 m3/năm từ 2027, duy trì dự trữ lưu thông 20 ngày cung ứng.*	Tăng rào cản gia nhập thông qua các yêu cầu về tăng năng lực (tạo nguồn, tài chính, hạ tầng và kinh nghiệm) của các thương nhân đầu mối.
Quyền kinh doanh				
• *Thương nhân phân phối*	*Cho phép thương nhân phân phối mua từ một hoặc nhiều đầu mối*	*Cho phép thương nhân phân phối mua từ một hoặc nhiều đầu mối*	*- Được lựa chọn 3 hình thức: đại lý bán lẻ, nhận quyền thương mại bán lẻ hoặc mua xăng dầu từ thương nhân cung cấp. Trong đó, chỉ hình thức cuối là được quyền mua từ một hoặc nhiều thương nhân đầu mối, chi nhánh, công ty con được ủy quyền.* *- Không được mua bán xăng dầu với thương nhân phân phối khác, trừ trường hợp thiếu hụt cục bộ hoặc tình trạng khẩn cấp.* *- Báo cáo định kỳ 3 tháng về hình thức hoạt động, nguồn cung, hệ thống và sản lượng. Khi có thay đổi thông tin, DN phải báo cáo trong 5 ngày làm việc*	Siết hoạt động giao dịch giữa các thương nhân đầu mối nhằm hạn chế tình trạng giao dịch ảo, mua bán lòng vòng giữa các thương nhân gây ảnh hưởng đến việc lên kế hoạch tạo nguồn xăng dầu cho thị trường
• *Thương nhân đầu mối*	*Thu hồi khi ngừng kinh doanh 90 ngày, không đáp ứng tổng nguồn trong 2 năm, vi phạm dự trữ và tái phạm chất lượng*	***Bổ sung** : thu hồi nếu DN không thực hiện đúng chỉ đạo về bảo đảm nguồn cung, yêu cầu dự trữ*	*Bổ sung thêm yêu cầu hoạt động mua bán xăng dầu phải gắn với giao nhận hàng hóa thực tế, chuyển quyền sở hữu và truy xuất được nguồn gốc theo từng lô hàng*	Siết hoạt động đầu cơ, giao dịch ảo và tăng trách nhiệm bảo đảm nguồn cung cho toàn hệ thống

Nguồn: BỘ CÔNG THƯƠNG, VNDIRECT RESEARCH

Định hướng tái cấu trúc mạng lưới phân phối và giảm tầng nấc trung gian

Ngoài ra, thay đổi ở các phiên bản dự thảo cho thấy định hướng chung về việc tinh gọn các tầng nấc trung gian, thu hẹp hoạt động mua bán qua lại giữa các thương nhân phân phối nhằm giảm tình trạng giao dịch ảo và siết hoạt động đầu cơ, găm hàng cũng như tăng yêu cầu về năng lực và trách nhiệm bảo đảm nguồn hàng của các DN đầu mối.

Với những điểm mới trong dự thảo, chúng tôi cho rằng những doanh nghiệp đầu ngành như PLX hay OIL sẽ được hưởng lợi khi rào cản gia nhập đối với nhóm thương nhân đầu mối cao hơn sẽ tạo dư địa mở rộng thị phần cho các DN dẫn

đầu. Bên cạnh đó, những doanh nghiệp có quy mô lớn, nguồn hàng linh hoạt và hệ thống phân phối rộng sẽ có lợi thế hơn trong việc tối ưu nguồn hàng, kiểm soát tồn kho và chi phí, trong khi các nhà phân phối quy mô nhỏ sẽ chịu áp lực lớn hơn do biên LN chịu áp lực trong môi trường cạnh tranh giá, và đặc biệt là trong bối cảnh sức ép ngày càng tăng đến từ xu hướng điện hóa giao thông.

Chuyển đổi mô hình kinh doanh để thích ứng và phát triển

Xu hướng chuyển dịch năng lượng, điện hóa giao thông ngày càng mạnh mẽ đòi hỏi các doanh nghiệp phân phối xăng dầu phải chuyển đổi để thích nghi và. phát triển. Giá trị của cửa hàng xăng dầu (CHXD) truyền thống không còn chỉ đến từ sản lượng nhiên liệu, mà ngày càng phụ thuộc vào khả năng thu hút traffic và phát triển các dịch vụ phi xăng dầu (non-oil), như kết hợp sạc, đổi pin, dịch vụ ô tô, cửa hàng tiện lợi, cafe và các dịch vụ tiêu dùng.

Mô hình "cửa hàng tích hợp" đã và đang phát triển thành công tại nhiều nước trong khu vực

Thái Lan là một minh họa rõ nhất về khả năng thương mại hóa traffic. **PTT Oil and Retail (PTT OR)**, đơn vị vận hành chuỗi cửa hàng xăng dầu PTT Station hàng đầu Thái Lan, đã và đang phát triển thành công hệ sinh thái Lifestyle gồm F&B (nổi bật là Café Amazon), cửa hàng tiện lợi và các dịch vụ bán lẻ khác. Tính đến 9T26, doanh thu Lifestyle của PTT OR đạt 19,4 tỷ THB, tăng 4,5% svck và đóng góp 3,4% doanh thu hợp nhất, nhưng chiếm đến 40,6% EBITDA hợp nhất (~6 tỷ THB, tăng 11,2% svck). Café Amazon, từ một mô hình được OR phát triển để tích hợp tại cây xăng nhằm tạo thêm tiện ích cho khách đổ xăng và gia tăng doanh số bán lẻ, đã mở rộng ra thành chuỗi café với hơn 5.000 cửa hàng tại nhiều quốc gia trên thế giới. Điều này cho thấy CHXD có thể là nền tảng tạo traffic ban đầu để phát triển một thương hiệu F&B độc lập.

Hình 9: Mô hình Café Amazon tích hợp trong cây xăng PTT tại Thái Lan



Nguồn: PTT OR

Hình 10: Mô hình cây xăng tích hợp trạm sạc xe điện của PetroChina tại Trung Quốc

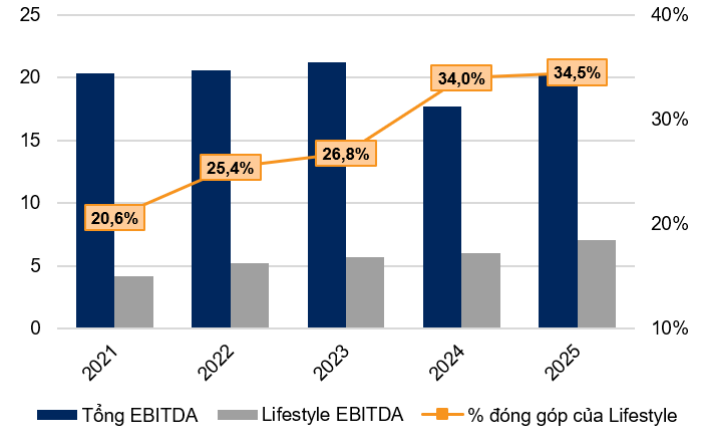


Nguồn: PETROCHINA

Trung Quốc cũng cho thấy tốc độ chuyển đổi ngày càng nhanh với mô hình cửa hàng/trạm xăng dầu tích hợp (cửa hàng dịch vụ), đặc biệt là tích hợp với trạm sạc xe điện, khi sản lượng nhiên liệu bắt đầu suy giảm. Trạm sạc là một công cụ giúp các CHXD duy trì traffic và đảm báo tính phù hợp xu thế phát tri, qua đó có thể chuyển hóa traffic thành doanh thu và lợi nhuận từ các dịch vụ gia tăng như F&B hay cửa hàng tiện lợi. **PetroChina** hiện có 22.127 cửa hàng dịch vụ tính đến cuối năm 2025, trong đó riêng năm 2025 đã bổ sung 1.525 cửa hàng năng lượng tích hợp, 2.637 trạm sạc/đổi pin và 37.600 súng sạc. Doanh thu dịch vụ phi xăng dầu đạt 23,4 tỷ RMB, trong khi LN dịch vụ phi xăng dầu đạt 3,3 tỷ RMB, tăng 20,9% svck. **Sinopec**, nhà bán lẻ xăng dầu lớn nhất Trung Quốc,

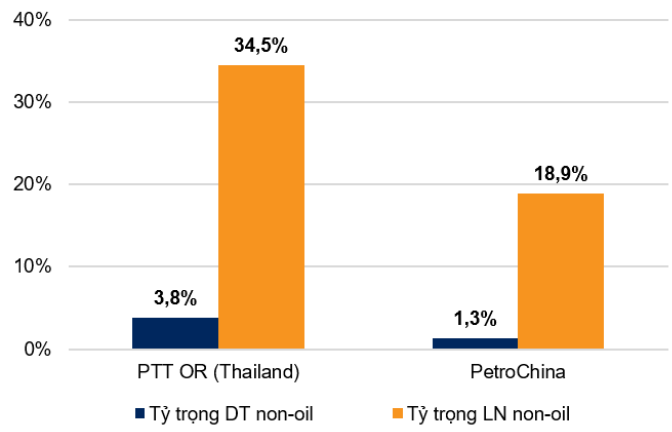
cũng đang tiếp tục mở rộng mô hình tích hợp tại 31.195 cửa hàng dịch vụ. Trong năm 2025, Sinopec ghi nhận 4,53 tỷ RMB LN gộp từ các dịch vụ phi xăng dầu, trong đó 4,25 tỷ RMB đến từ hoạt động bán hàng tại các cửa hàng tiện lợi và các dịch vụ liên quan.

Hình 11: LN mảng Lifestyle liên tục tăng trưởng và có tỷ trọng đóng góp ngày càng tăng vào KQKD của PTT OR trong 5 năm qua



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Dịch vụ phi xăng dầu tuy có tỷ trọng DT nhỏ, nhưng có đóng góp rất đáng kể vào LN của các DN phân phối



** PetroChina: số liệu tính riêng cho mảng phân phối xăng dầu*

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Tuy có khác biệt về tỷ trọng và hình thức các loại hình dịch vụ phi xăng dầu, nhưng mẫu hình chung có thể nhận thấy ở đây là các DN trên đều tận dụng nguồn lực sẵn có từ cơ sở hạ tầng và lượng traffic tại mạng lưới CHXD truyền thống để phát triển thành các cửa hàng tích hợp với nhiều loại hình dịch vụ phi xăng dầu có mức biên LN hấp dẫn và tính ổn định cao hơn so với xăng dầu truyền thống, cũng như phù hợp với xu thế chuyển dịch năng lượng.

Những DN đầu ngành tại Việt Nam nắm nhiều lợi thế để chuyển đổi mô hình phát triển trong những năm tới

Chúng tôi tin rằng việc chuyển đổi từ các CHXD truyền thống (Fuel station) sang mô hình Trạm di chuyển và bán lẻ tích hợp (Mobility & Retail station) sẽ là hướng đi thích hợp cho các DN tại Việt Nam trong tương lai để thích nghi với xu hướng chuyển dịch năng lượng đang diễn ra ngày càng mạnh mẽ.

Hình 13: Các dịch vụ phi xăng dầu tích hợp tại CHXD của PVOIL



Nguồn: PVOIL

Hình 14: Các dịch vụ phi xăng dầu tích hợp tại CHXD của Petrolimex



Nguồn: PETROLIMEX

Tại Việt Nam, hai doanh nghiệp phân phối hàng đầu thị trường cũng đã và đang phát triển các mô hình cây xăng tích hợp. **PVOIL** hiện là doanh nghiệp có mức độ triển khai mô hình CHXD tích hợp tương đối rõ nét. Đến cuối 2025, doanh nghiệp có khoảng, trong đó hơn 460/950 CHXD đã tích hợp hạ tầng trạm sạc và hơn 400 tủ đổi pin xe máy điện được triển khai cùng VinFast/V-Green. Ngoài

ra, PVOIL đang thử nghiệm các dịch vụ khác như cửa hàng tiện lợi PV Mart, kiosk Highlands Coffee, máy bán hàng tự động hay dịch vụ rửa xe. **Petrolimex** cũng không đứng ngoài xu hướng với việc sở hữu gần 300 CHXD tích hợp trạm sạc và các CHXD tích hợp thêm các dịch vụ gia tăng (như cửa hàng tiện lợi, café, rửa xe và bảo dưỡng ô tô).

Dù đã có những bước triển khai ban đầu, mô hình CHXD tích hợp tại Việt Nam vẫn đang ở giai đoạn hình thành, và phần nhiều đang thiên về hoạt động cho thuê mặt bằng nên đóng góp từ các dịch vụ phi xăng dầu là chưa đủ lớn để trở thành động lực tăng trưởng cho PLX và PVOIL trong ngắn hạn. Tuy nhiên, trong dài hạn, phát triển theo các mô hình có mức biên lợi nhuận tốt hơn (theo hướng hợp tác chia sẻ doanh thu, hay tự vận hành, góp vốn đầu tư) cũng là hướng đi mà PLX và PVOIL có lợi thế đáng kể để triển khai nhờ hai yếu tố chính sau:

(1) mạng lưới CHXD rộng, quỹ đất hiện hữu với vị trí thuận lợi cùng với lượng khách hàng sẵn có tạo nền tảng traffic để có thể tích hợp và phát triển thêm các dịch vụ phi xăng dầu; và

(2) tiềm lực tài chính vững mạnh và khả năng hợp tác với các đối tác chuyên môn như VinFast/V-Green các thương hiệu F&B lớn.

Hình 15: So sánh về quy mô, lợi thế và thực trạng triển khai các loại hình dịch vụ phi xăng dầu của PLX và OIL

Tiêu chí	Petrolimex	PVOIL
Mạng lưới	Hệ thống 2.946 cửa hàng bán lẻ	Hệ thống 950 cửa hàng bán lẻ
Hạ tầng xe điện	• Gần 300 trạm sạc Vinfast. • Hợp tác thành lập VGX với định hướng phát triển hạ tầng trạm sạc, đổi pin (ngoài Vinfast).	• 460 trạm sạc Vinfast. • Hơn 400 tủ đổi pin điện.
Dịch vụ phụ trợ	• Rửa xe, bảo dưỡng, sửa chữa • Trạm dừng nghỉ cao tốc	• Rửa xe • Trạm dừng nghỉ (đường dài, xe tải)
Dịch vụ tiện ích	Café, cửa hàng tiện ích, nhà thuốc□	Highlands kiosk, PV Mart, máy bán hàng
Lợi thế chính	**Mạng lưới CHXD lớn, sở hữu nhiều vị trí đắc địa tại khu vực trung tâm**	**Tốc độ triển khai nhanh, kinh nghiệm thử nghiệm**

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi cho rằng khi tỷ lệ xâm nhập của EV ngày càng gia tăng, các DN có lợi thế về quy mô và có sự chuyển dịch phù hợp trong mô hình kinh doanh, chuyển đổi từ việc cung cấp mặt hàng xăng dầu thuần túy sang tận dụng lợi thế về quy mô, traffic để phát triển các dịch vụ gia tăng, sẽ có thể tiếp tục tồn tại và phát triển trong tương lai.

Triển vọng đầu tư: Cuộc chơi của những doanh nghiệp đầu ngành

Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam vẫn sẽ ở trong chu kỳ tăng trưởng trong những năm tới, là một trong những động lực hỗ trợ cho triển vọng của các DN trong ngành. Tuy nhiên, với những thay đổi về cơ chế kinh doanh xăng dầu và áp lực chuyển đổi trước xu hướng điện hóa giao thông, các doanh nghiệp quy mô mạng lưới phân phối nhỏ sẽ ngày càng gặp nhiều khó khăn khi biên LN gặp áp lực cạnh tranh trong khi tiềm lực tài chính giới hạn sẽ là rào cản khi triển khai các mô hình CHXD tích hợp.

Trong bối cảnh đó, **nhóm DN đầu ngành như PLX và OIL** sẽ có thể tiếp tục hưởng lợi từ sản lượng gia tăng (tăng trưởng ngành và mở rộng thị phần), cũng như có đủ thời gian và tiềm lực để đi cùng xu hướng chuyển dịch năng lượng. Trong đó, PLX nổi bật về lợi thế vị thế dẫn đầu, quy mô hệ thống và khả năng khai thác mạng lưới, trong khi PVOIL cho thấy sự năng động trong việc mở rộng mạng lưới và áp dụng các mô hình CHXD mới.

TẬP ĐOÀN XĂNG DẦU VIỆT NAM (PLX)

Dầu khí

Khả quan
(+43,8%)

Giá hiện tại	VND30.950
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND67.095/VND30.800
Giá mục tiêu	VND44.500
Giá mục tiêu trước đó	N/A
Consensus	-11,1%
Tiềm năng tăng giá	43.8%
Tỷ suất cổ tức	3,9%
Tổng tỷ suất sinh lời	47,7%

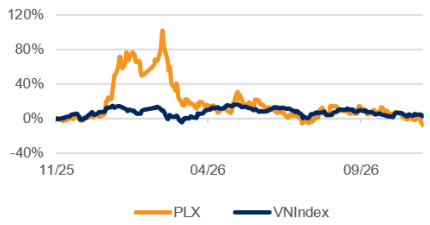
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Tiêu cực

Thị giá vốn (tr USD)	1.523,1
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	5,5
Sở hữu NN (tr USD)	86,5
Số CP lưu hành (tr)	1.270,6
Số CP sau pha loãng (tr)	1.270,6

	PLX	Peers	VNI
P/E trượt	10,7x	14,9x	10,8x
P/B hiện tại	1,4x	1,5x	1,8x
ROA	3,8%	4,1%	2,6%
ROE	14,3%	9,7%	17,5%

** dữ liệu ngày 20/11/2026*

Diễn biến giá



Hiệu suất (%)	1T	3T	12T
PLX	-12,1%	-18,8%	-7,7%
VNIndex	-0,2%	-1,7%	2,6%

Cơ cấu sở hữu

Bộ Tài chính	75,9%
ENEOS Việt Nam	13,1%
Khác	11,0%

Tổng quan doanh nghiệp

Petrolimex (PLX) là nhà phân phối xăng dầu số một tại Việt Nam với mạng lưới hơn 5.500 cửa hàng xăng dầu trên toàn quốc, chiếm gần 50% tổng thị phần và vượt xa nhà phân phối lớn thứ hai. Ngoài ra, PLX còn sở hữu hệ thống cơ sở hạ tầng kỹ thuật lớn nhất trong số các thương nhân đầu mối xăng dầu tại Việt Nam.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Quy mô dẫn đầu tạo dư địa tăng trưởng trong thị trường xăng dầu đang tái cấu trúc

- Khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 43,8% và tỷ suất cổ tức 3,9%.
- Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên tỷ trọng tương đương định giá DCF và P/B mục tiêu.
- P/B hiện tại ở mức 1,4x, thấp hơn nhiều so với trung bình 5 năm (2,0x), là mức hấp dẫn khi xét đến triển vọng tích của DN.

Tiêu điểm tài chính

- LN ròng 9T26 tăng mạnh 55,3% svck lên 3.278 tỷ đồng nhờ ghi nhận sự tăng trưởng ở cả sản lượng tiêu thụ và giá bán.
- Chúng tôi dự báo LN ròng duy trì mức tăng trưởng kép 7% trong năm 2027-28 từ mức nền cao của năm 2026 (+50% svck), chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ xăng dầu tăng và tác động tích cực của nghị định xăng dầu mới giúp đảm bảo biên lợi nhuận gộp ổn định.

Luận điểm đầu tư

Triển vọng tăng trưởng sản lượng tích cực trong những năm tới

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ của PLX tiếp tục tăng trưởng tích cực, đạt 6,3% CAGR trong giai đoạn 2026-30, cao hơn mức 3,5% của toàn ngành. Bên cạnh việc hưởng lợi từ tăng trưởng nhu cầu chung, PLX có khả năng tiếp tục mở rộng thị phần nhờ lợi thế về quy mô, hệ thống phân phối và năng lực đảm bảo nguồn cung. Đặc biệt, lợi thế hạ tầng cũng giúp doanh nghiệp đón đầu nhu cầu kinh doanh xăng E10, qua đó tạo thêm động lực tăng trưởng sản lượng trong trung hạn.

Doanh nghiệp đầu ngành có thể hưởng lợi từ nghị định xăng dầu mới

Định hướng thay đổi trong lần sửa đổi Nghị định xăng dầu hiện nay cho thấy mục tiêu tăng thị trường hóa, giảm tầng nấc trung gian và nâng cao năng lực, trách nhiệm của các doanh nghiệp đầu mối. Với vị thế nhà phân phối lớn nhất thị trường, sở hữu quy mô mạng lưới và chuỗi logistic vượt trội, PLX có nhiều lợi thế để hưởng lợi từ cơ chế kinh doanh xăng dầu mới và gia tăng thị phần. Bên cạnh đó, cơ chế giá do doanh nghiệp quyết định sẽ giảm PLX giảm thiểu rủi ro hàng tồn kho ngắn hạn, và duy trì được lợi nhuận gộp trên lít ở mức tích cực (+1,4%/1,7% svck trong 2026-27 theo dự phóng của chúng tôi)

Chuyển đổi mô hình để thích nghi với xu hướng chuyển dịch năng lượng

Để thích nghi với xu hướng chuyển dịch năng lượng, PLX đang từng bước mở rộng mô hình CHXD tích hợp, từ bán lẻ nhiên liệu sang cung cấp thêm hạ tầng sạc (với gần 300 CHXD đã tích hợp trạm sạc và việc hợp tác thành lập VGX cùng Xuân Cầu Holdings và Selex Motors để phát triển hạ tầng năng lượng xanh), và triển khai tích hợp các dịch vụ tiện ích khác như cửa hàng tiện lợi, bán lẻ hay rửa xe. Dù đóng góp từ mảng phi xăng dầu là chưa đáng kể trong ngắn hạn, chúng tôi tin rằng PLX với mạng lưới CHXD bao phủ cùng với lượng khách hàng sẵn có sẽ có thể đảm bảo lượng traffic để tích hợp và phát triển mảng phi xăng dầu trong dài hạn.

Định giá hấp dẫn cho một DN dẫn đầu thị trường tại Việt Nam

PLX hiện giao dịch ở mức P/B 1,4x, thấp hơn nhiều so với với trung bình 5 năm (2,0x). Chúng tôi cho rằng đây là mức định giá rất hấp dẫn khi xét đến vị thế của doanh nghiệp, tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận và tác động tích cực tiềm năng của nghị định kinh doanh xăng dầu mới (dự kiến được ban hành trong cuối 2026).

	2024	2025	2026	2027	2028
Tăng trưởng DT	3,7%	9,1%	58,0%	(18,9%)	0,0%
Tăng trưởng LN ròng	2,0%	(7,4%)	50,3%	4,5%	9,2%
Biên LN gộp	6,1%	5,8%	4,8%	5,9%	6,6%
Biên LN ròng	1,0%	0,9%	0,8%	1,1%	1,3%
P/E (lần)	19,5	19,5	15,7	15,0	13,7
Rolling P/B (lần)	1,5	1,5			
ROAE	11,1%	10,2%	14,7%	14,5%	15,2%
Nợ ròng/VCSH	(31,0%)	(22,8%)	(12,2%)	(18,6%)	(16,7%)

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng năm 2027/28: Kỳ vọng LN mảng kinh doanh xăng dầu tiếp tục tăng trưởng nhờ cơ chế giá mới

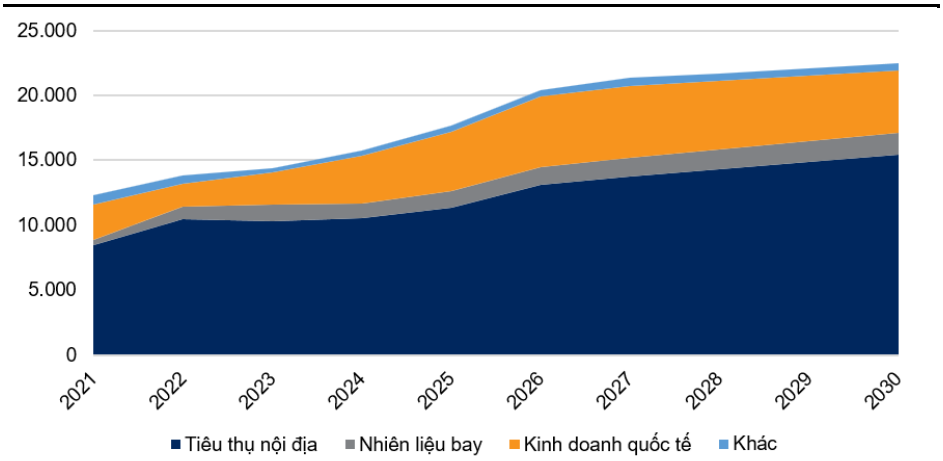
Hình 16: Dự phóng KQKD năm 2026-28

Tỷ đồng	Thực tế	Dự phóng			% svck			Nhận định
	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	68	90	80	70	32,0%	-11,1%	-12,5%	
Tổng sản lượng tiêu thụ (nghìn m3, tấn)	17.705	20.416	21.320	21.693	15,3%	4,4%	1,8%	
Sản lượng tiêu thụ nội địa (nghìn m3, tấn)	11.369	13.074	13.728	14.277	15,0%	5,0%	4,0%	Sản lượng nội địa tăng mạnh trong năm 2026 đến từ: (1) PLX đẩy mạnh nguồn cung cho TT trong bối cảnh đứt gãy chuỗi cung ứng xăng dầu do xung đột Iran, và (2) PLX hưởng lợi từ việc kinh doanh xăng E10 nhờ lợi thế về hạ tầng. Sang năm 2027-28, chung tôi kỳ vọng sản lượng duy trì ở mức tăng trưởng 4-5%/năm, cao hơn so với trung bình ngành
Doanh thu	**309.875**	**489.559**	**396.827**	**358.294**	**58,0%**	**-18,9%**	**-9,7%**	
LN gộp	18.113	23.519	23.295	23.698	29,8%	-1,0%	1,7%	LN gộp 2027 giảm nhẹ chủ yếu do các mảng kinh doanh ngoài xăng dầu như LPG, hóa dầu giảm mạnh khi mặt bằng giá năng lượng hạ nhiệt. Trong khi đó, mảng kinh doanh xăng dầu tiếp tục tăng trưởng 2,6% svck nhờ LN gộp cải thiện (nhờ cơ chế giá mới) và sản lượng bán gia tăng bù đắp cho xu hướng giá nhiên liệu giảm
Biên LN gộp (%)	*5,8%*	*4,8%*	*5,9%*	*6,6%*	*-1,0 đ %*	*1,1 đ %*	*0,7 đ %*	
Chi phí bán hàng	14.467	17.290	17.719	17.648	19,5%	2,5%	-0,4%	
Chi phí QLDN	1.193	1.469	1.429	1.326	23,1%	-2,7%	-7,2%	
EBIT	2.453	4.761	4.147	4.724	94,1%	-12,9%	13,9%	
Thu nhập / (Chi phí) tài chính thuần	547	169	397	486	-69,2%	135,1%	22,5%	
LN từ LDLK	576	605	604	607	5,0%	-0,3%	0,6%	
LNTT	3.643	5.657	5.279	5.954	55,3%	-6,7%	12,8%	
LN ròng	**2.675**	**4.028**	**3.965**	**4.455**	**50,6%**	**-1,6%**	**12,3%**	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Sản lượng tiêu thụ tiếp tục gia tăng, đạt 6,3% CAGR trong 2026-30, cao hơn so với tăng trưởng ngành là 3,5%

Hình 17: Dự phóng sản lượng tiêu thụ xăng dầu của PLX



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng LN ròng 2027 sẽ hạ nhiệt so với mức nền cao của 2026

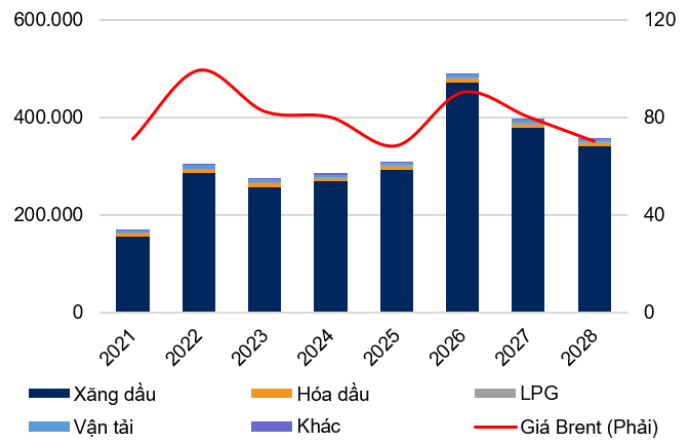
Chúng tôi dự báo LN ròng năm 2026 sẽ tăng trưởng 50,6% svck nhờ việc PLX hưởng lợi ở tất cả các mảng kinh doanh khi giá các mặt hàng năng lượng (nhiên liệu, hóa dầu, LPG) đều tăng cao và sản lượng xăng dầu tăng trưởng mạnh.

Lợi nhuận năm 2027-28 sẽ tiếp tục tăng trưởng với mức tăng trưởng kép 7% từ nền cao của năm 2026 nhờ tác động tích cực của mảng kinh doanh xăng dầu lấn át sự sụt giảm của các mảng khác trong năm 2027:

(1) Mảng kinh doanh xăng dầu tiếp tục ghi nhận tăng trưởng trong năm 2027-28 (+3% CAGR trong 2027-28) nhờ sản lượng tiêu thụ gia tăng và tác động tích cực của nghị định xăng dầu mới giúp PLX duy trì mặt bằng LN gộp trên lít trước tác động của việc giá bán giảm

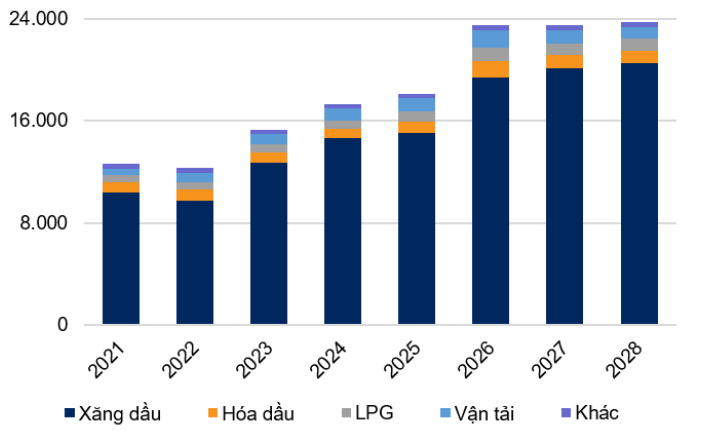
(2) Mác mảng kinh doanh ngoài xăng dầu gồm hóa dầu, LPG và vận tải đều suy giảm từ mức nền cao của năm 2026 với giả định mặt bằng giá năng lượng sẽ hạ nhiệt trong năm 2027 (tổng LN gộp các mảng ngoài xăng dầu: -20% svck)

Hình 18: Dự phóng DT năm 2026-28 theo từng mảng kinh doanh



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Dự phóng LN gộp năm 2026-28 theo từng mảng kinh doanh



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Khuyến nghị Khả quan với mức giá mục tiêu 44.500 đồng

Chúng tôi khuyến nghị Khả quan đối với PLX với giá mục tiêu 44.500 đồng dựa trên tỷ trọng tương đương của phương pháp định giá DCF và P/B mục tiêu là 2,0x (dựa theo P/B trung bình 5 năm).

Hình 20: Giá mục tiêu theo phương pháp DCF

Phương pháp	Giá trị hợp lý (đồng)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (đồng/cp)
DCF	44.271	50%	22.136
P/B	44.786	50%	22.393
Giá mục tiêu			44.529
Giá mục tiêu (làm tròn)			**44.500**

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	4Q26	2027	2028	2029	2030
LN ròng	**743**	**4.200**	**4.587**	**4.814**	**5.139**
+ Chi phí khấu hao	538	2.218	2.227	2.239	2.223
% doanh thu	*0,5%*	*0,6%*	*0,6%*	*0,6%*	*0,6%*
- CapEx	(565)	(2.302)	(2.078)	(2.103)	(2.118)
% doanh thu	*-0,5%*	*-0,6%*	*-0,6%*	*-0,6%*	*-0,6%*
+ Thay đổi vốn lưu động	(472)	1.361	(883)	959	(946)
% doanh thu	*-0,4%*	*0,3%*	*-0,2%*	*0,3%*	*-0,3%*
Chi phí lãi vay sau thuế	213	767	645	579	557
% doanh thu	*0,2%*	*0,2%*	*0,2%*	*0,2%*	*0,2%*
Dòng tiền tự do (UFCF)	**458**	**6.244**	**4.498**	**6.488**	**4.855**

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	4,4%
Beta	1,0
Phần bù rủi ro thị trường	7,9%
Chi phí VCSH	**12,7%**

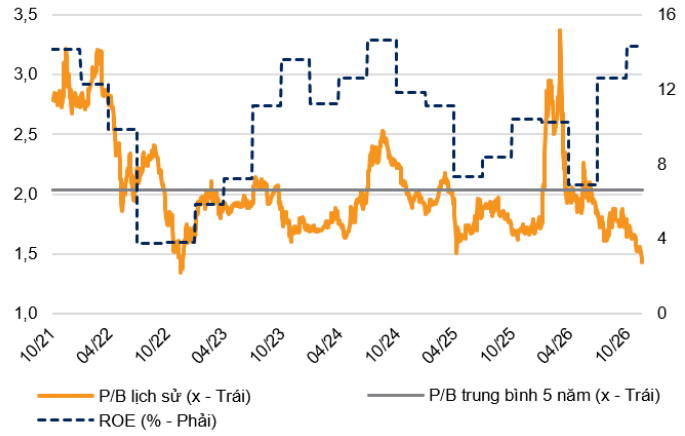
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: WACC và Tăng trưởng dài hạn

WACC và Tăng trưởng dài hạn	
VCSH	70%
Nợ	30%
Chi phí nợ	7,0%
Mức thuế	17,2%
WACC	**10,6%**
Tăng trưởng dài hạn	**1,5%**

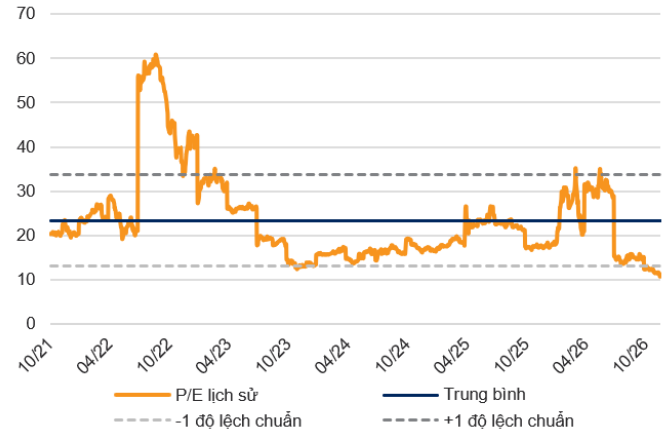
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: P/B lịch sử và ROE



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 25: P/E lịch sử



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá:

- Động lực tăng giá là sản lượng tiêu thụ xăng dầu cao hơn và tác động tích cực của nghị định kinh doanh xăng dầu mới.
- Rủi ro giảm giá là chi phí kinh doanh xăng dầu cao hơn dự kiến và giá dầu giảm mạnh có thể ảnh hưởng đến biên LN gộp của PLX.

Phụ lục: Chỉ tiêu tài chính

Báo cáo KQ HĐKD

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	**169.009**	**304.064**	**273.979**	**284.017**	**309.875**	**489.559**	**396.827**
Giá vốn hàng bán	(156.386)	(291.744)	(258.715)	(266.666)	(291.762)	(466.040)	(373.309)
Lợi nhuận gộp	**12.623**	**12.320**	**15.264**	**17.351**	**18.113**	**23.519**	**23.518**
Chi phí QLDN	(766)	(823)	(949)	(1.041)	(1.193)	(1.469)	(1.389)
Chi phí bán hàng	(9.073)	(10.500)	(12.140)	(13.518)	(14.467)	(17.290)	(17.719)
LN hoạt động	**2.784**	**997**	**2.175**	**2.793**	**2.453**	**4.761**	**4.410**
EBITDA thuần	**5.032**	**3.165**	**4.360**	**4.970**	**4.756**	**6.969**	**6.629**
Chi phí khấu hao	2.248	2.168	2.185	2.177	2.303	2.208	2.218
LN HĐ trước thuế và lãi vay	**3.517**	**1.942**	**3.818**	**3.760**	**3.577**	**5.523**	**5.393**
Thu nhập tài chính	1.000	1.949	2.743	1.635	1.822	1.861	1.803
Chi phí tài chính	(836)	(1.706)	(1.723)	(1.196)	(1.274)	(1.703)	(1.424)
Thu nhập ròng khác	272	328	129	212	67	122	131
Thu nhập từ công ty LDLK	569	703	624	528	576	605	604
Lợi nhuận trước thuế	**3.789**	**2.270**	**3.947**	**3.972**	**3.643**	**5.646**	**5.524**
Chi phí thuế	(666)	(368)	(870)	(811)	(617)	(971)	(947)
Lợi nhuận ròng	**2.839**	**1.450**	**2.834**	**2.890**	**2.675**	**4.021**	**4.200**
LN ròng sau điều chỉnh	2.839	1.450	2.834	2.890	2.675	4.021	4.200

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tiền & Tương đương tiền	6.192	11.606	13.379	14.933	10.676	10.663	9.317
Đầu tư tài chính ngắn hạn	11.832	7.098	16.537	15.109	17.857	19.643	18.661
Các khoản phải thu ngắn hạn	7.600	12.674	10.973	12.465	15.970	20.119	18.482
Hàng tồn kho	13.163	17.232	14.634	15.673	13.862	22.983	18.410
Tài sản ngắn hạn khác	2.517	1.560	1.144	1.364	1.196	1.469	1.587
Tổng tài sản ngắn hạn	**41.304**	**50.170**	**56.667**	**59.544**	**59.561**	**74.876**	**66.458**
Tài sản cố định	14.779	14.284	13.655	13.586	14.486	15.215	15.298
Tổng đầu tư	5.290	6.499	4.798	3.221	6.733	6.867	7.005
Tài sản dài hạn khác	3.391	3.493	3.814	4.893	5.035	5.538	6.092
Tổng tài sản	**64.791**	**74.476**	**78.962**	**81.275**	**85.855**	**102.541**	**94.902**
Nợ vay ngắn hạn	14.225	13.590	19.186	17.385	18.085	24.137	19.553
Phải trả người bán	15.883	24.221	21.478	25.234	23.980	36.214	31.529
Phải trả ngắn hạn khác	5.099	7.884	8.316	8.561	13.289	10.279	10.234
Tổng nợ ngắn hạn	**35.207**	**45.695**	**48.980**	**51.180**	**55.354**	**70.629**	**61.315**
Nợ vay dài hạn	1.144	823	647	487	609	745	718
Phải trả dài hạn khác	180	175	150	300	330	363	400
Vốn điều lệ	12.939	12.939	12.939	12.939	12.939	12.939	12.939
Lợi nhuận giữ lại	3.474	2.706	4.186	3.929	4.004	5.176	6.771
Vốn chủ sở hữu	**28.260**	**27.783**	**29.185**	**29.308**	**29.562**	**30.804**	**32.469**
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.137	3.290	3.260	3.285	3.355	3.425	3.495
Tổng nợ và VCSH	**64.791**	**74.476**	**78.962**	**81.275**	**85.855**	**102.541**	**94.902**

Báo cáo LCTT

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Lợi nhuận trước thuế	**3.789**	**2.270**	**3.947**	**3.972**	**3.643**	**5.646**	**5.524**
Khấu hao	2.248	2.168	2.185	2.177	2.303	2.208	2.218
Thuế đã nộp	(416)	(455)	(433)	(909)	(751)	(971)	(947)
Các khoản điều chỉnh khác	(5.337)	(578)	(1.740)	(2.176)	(2.274)	(3.917)	(3.130)
Thay đổi vốn lưu động	(941)	1.686	1.315	(692)	1.068	(4.319)	1.361
LC tiền thuần từ HĐKD	**(656)**	**5.092**	**5.274**	**2.373**	**3.990**	**(1.353)**	**5.026**
Đầu tư TSCĐ	(1.649)	(2.120)	(1.652)	(1.996)	(2.662)	(2.937)	(2.302)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	394	241	33	44	28	0	0
Các khoản khác	(3.254)	4.872	(8.029)	4.503	(4.686)	(224)	2.232
Thay đổi tài sản dài hạn khác	65	11	2.573	0	2	(135)	(137)
LC tiền thuần từ HĐĐT	**(4.445)**	**3.004**	**(7.075)**	**2.551**	**(7.319)**	**(3.296)**	**(207)**
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	2.953	0	0	0	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0	0	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(647)	(961)	5.344	(1.934)	796	6.188	(4.611)
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0	0	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(1.620)	(1.746)	(1.100)	(2.107)	(1.725)	(1.553)	(1.553)
LC tiền thuần từ HĐTC	**686**	**(2.706)**	**4.245**	**(4.041)**	**(929)**	**4.635**	**(6.164)**
Tiền & Tương đương tiền đầu kỳ	10.612	6.192	11.606	13.379	14.933	10.676	10.663
LC tiền thuần trong kỳ	(4.415)	5.389	2.443	883	(4.258)	(13)	(1.345)
Tiền & Tương đương tiền cuối kỳ	**6.192**	**11.606**	**13.379**	**14.933**	**10.676**	**10.663**	**9.317**

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EPS (VND)	2.194	1.120	2.190	2.233	2.068	3.107	3.246
P/E	27,3	28,9	19,5	19,5	19,5	10,0	9,5
PEG 1 năm	(5,6)	(1,4)	(2,1)	0,6	(13,2)	0,3	0,9
EV/EBIT	22,9	34,2	16,4	12,3	17,7	8,8	9,8
EV/EBITDA	12,7	10,8	8,2	6,9	9,1	6,0	6,5
P/S	0,5	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
P/B	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4
Tỷ suất cổ tức	-2,1%	-4,2%	-2,0%	-3,7%	-3,3%	-3,9%	-3,9%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	51,9%	91,8%	35,7%	66,7%	57,0%	33,2%	33,9%

Chỉ số tăng trưởng	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng DT	36,4%	79,9%	-9,9%	3,7%	9,1%	58,0%	-18,9%
Tăng trưởng LN gộp	25,7%	-2,4%	23,9%	13,7%	4,4%	29,8%	0,0%
Tăng trưởng LN ròng	187,2%	-48,9%	95,5%	2,0%	-7,4%	50,3%	4,5%
Tăng trưởng EPS	187,2%	-48,9%	95,5%	2,0%	-7,4%	50,3%	4,5%

Chỉ số hiệu quả sinh lời	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Biên LN gộp	7,5%	4,1%	5,6%	6,1%	5,8%	4,8%	5,9%
Biên EBITDA	3,0%	1,0%	1,6%	1,7%	1,5%	1,4%	1,7%
Biên LN hoạt động	2,1%	0,6%	1,4%	1,3%	1,2%	1,1%	1,4%
Biên LN ròng	1,7%	0,5%	1,0%	1,0%	0,9%	0,8%	1,1%
ROAA	4,5%	2,1%	3,6%	3,6%	3,1%	3,9%	4,4%
ROAE	10,8%	5,2%	10,9%	11,1%	10,2%	14,7%	14,5%

Chỉ số đòn bẩy							
Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	4,6	1,5	2,4	4,9	3,1	5,1	4,8
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	4,8	2,1	5,8	3,5	2,6	3,5	4,8
Nợ vay / Vốn	35,2%	34,2%	40,5%	37,9%	38,7%	44,7%	38,4%
Nợ vay / VCSH	54,4%	51,9%	68,0%	61,0%	63,2%	80,8%	62,4%
Nợ vay ròng / VCSH	-10,0%	-8,3%	-24,1%	-31,0%	-22,8%	-12,2%	-18,6%

Chỉ số thanh khoản	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Vòng quay tổng tài sản	4,3	6,6	5,1	4,9	5,2	7,3	5,6
Vòng quay khoản phải thu	22,8	30,0	23,2	24,2	21,8	27,1	20,6
Số ngày phải thu	16	12	16	15	17	13	18
Vòng quay khoản phải trả	11,5	14,8	11,2	11,5	11,8	15,8	10,9
Số ngày phải trả	32	25	33	32	31	23	34
Vòng quay hàng tồn kho	13,9	19,2	16,2	17,6	19,8	25,3	18,0
Số ngày tồn kho	26	19	22	21	18	14	20
Hệ số thanh toán hiện hành	1,2	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1
Hệ số thanh toán nhanh	0,8	0,7	0,9	0,9	0,8	0,7	0,8

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu	Định nghĩa:
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành	Định nghĩa:
KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư
Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn
Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng Năng lượng và Hóa chất
Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: +84 2439724568
Email: research@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn