

TẬP ĐOÀN XĂNG DẦU VIỆT NAM (HOSE: PLX)

DẦU KHÍ

TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN TRONG GIAI ĐOẠN PHÁT TRIỂN MỚI CỦA VIỆT NAM

Luận điểm đầu tư

- Doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực kinh doanh xăng dầu tại Việt Nam:** Công ty dẫn đầu và chiếm khoảng 50% thị phần phân phối bán lẻ xăng dầu tại Việt Nam với hệ thống các công ty kinh doanh xăng dầu trải rộng trên toàn quốc. Công ty sở hữu nguồn lực kinh doanh xăng dầu mạnh bao gồm từ khâu vận tải đường thủy và bộ, kho lưu trữ công suất lớn và hệ thống cửa hàng sở hữu và nhượng quyền thương hiệu rộng khắp cả nước.
- Sản lượng bán hàng tăng trưởng tốt, cao hơn tăng trưởng chung toàn ngành:** Sản lượng bán hàng nội địa năm 2025 đạt 11,37 triệu tấn, tăng +7,9% so với năm 2024 và cao hơn mức tăng trung bình của toàn thị trường là khoảng 1,8%. Sản lượng bán hàng tổng thể đạt 17,71 triệu tấn, tăng 12,5%, trước đó năm 2024 tăng 9,4%.
- Hiệu quả kinh doanh ổn định trong bối cảnh giá dầu suy giảm:** Lợi nhuận kinh doanh 3 năm qua cho thấy sự hồi phục chắc chắn lại sau giai đoạn Covid-19 và giá dầu biến động giảm khoảng 32% trong giai đoạn 2022-2025. Năm 2025, Lợi nhuận sau thuế đạt 3.027 tỷ đồng (-4,3% svck), chủ yếu do kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm giảm mạnh 32% svck trong khi 6 tháng cuối năm tăng 88% svck.
- Nhu cầu xăng dầu nội địa dự báo tăng trưởng tốt từ 6-8% đáp ứng nhu cầu phát triển kinh tế trong giai đoạn mới:** Với vị thế và năng lực kinh doanh trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ xăng dầu thị trường được dự báo tiếp tục tăng lên trong giai đoạn mới, chúng tôi đánh giá triển vọng phát triển trong những năm tới của công ty khả quan, hiệu quả kinh doanh tiếp tục gia tăng.
- Đẩy mạnh đầu tư các trạm dừng nghỉ trên cao tốc:** trong 2 năm qua công ty đã tham gia đấu thầu các dự án trạm dừng nghỉ trên các tuyến đường cao tốc, hiện đã trúng thầu 10 dự án và hoàn thành đầu tư đưa 1 trạm vào hoạt động trên cao tốc đoạn Ninh Bình - Thanh Hóa. Công ty sẽ tập trung đầu tư các cửa hàng xăng dầu lớn và hợp tác phát triển các dịch vụ phi xăng dầu với các đối tác tại các trạm dừng chân.

Thách thức đầu tư

- Tăng trưởng nhu cầu xăng dầu bị tác động bởi các chính sách về năng lượng xanh:** xu hướng chuyển đổi từ xe xăng sang xe điện trong trung và dài hạn sẽ tác động làm giảm nhu cầu xăng dầu, điều này có thể tác động tiêu cực đến kết quả kinh doanh của công ty
- Giá dầu biến động mạnh, thiếu hụt nguồn cung:** có thể làm sản lượng bán hàng suy giảm và ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh.

Định giá cổ phiếu

Kết hợp phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền và so sánh PE, PB doanh nghiệp cùng ngành, giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 45.600 đồng/cổ phiếu, cao hơn 16,0% so với thị giá ngày 21/4/2026. Mức định giá này tương đương với PE trailing 2025 là 22,1 lần, thấp hơn PE trung bình 5 năm qua là 24,1 lần. Chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu PLX.

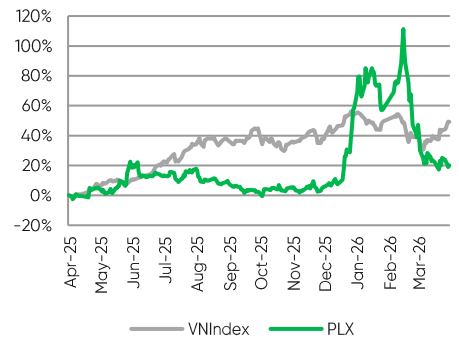
Giá hiện tại	VND 39.350
Cao nhất 52 tuần	VND 69.500
Thấp nhất 52 tuần	VND 32.000
Giá mục tiêu	VND 45.600
Khả năng tăng giá (%)	16,0

Vốn hóa (tỷ VND)	50.125
KLGD TB 10 phiên (tr cp)	3,14
Sở hữu NN hiện tại (%)	14,49
Số CP lưu hành (tr cp)	1.270,6

	PLX	VNI
P/E trượt 12T	19,0x	14,7x
P/B hiện tại	2,2x	2,2x
ROAA trượt 12T	3,2%	2,4%
ROAE trượt 12T	10,2%	16,1%

*Dữ liệu ngày 21/4/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
PLX	-18,6	-29,0	20,6
VN-INDEX	6,0	-4,2	11,0

Cổ đông lớn (%)

Bộ Tài chính	75,90
CT TNHH ENEOS Việt Nam	13,08
Cổ đông khác	11,02

Tổng quan doanh nghiệp

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex) được cổ phần hóa từ năm 2011. Lĩnh vực kinh doanh chính của Petrolimex là xuất nhập khẩu và kinh doanh xăng dầu với chuỗi giá trị khép kín từ vận tải xăng dầu, sản xuất các sản phẩm hóa dầu và kinh doanh xăng dầu các loại, bao gồm cả nhiên liệu hàng không. Thị trường hoạt động trải rộng trên toàn quốc với thị phần chiếm khoảng 50% sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa. Số lượng cửa hàng bán lẻ mang thương hiệu Petrolimex lên đến 4.365 cửa hàng, trong đó, số cửa hàng sở hữu đạt 2.898 cửa hàng.

Chuyên gia phân tích ngành Năng lượng

Chu Thế Huỳnh

Equityresearch@vpbanks.com.vn

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Thông tin tổng quan

Tên công ty: **TẬP ĐOÀN XĂNG DẦU VIỆT NAM**
 Tên quốc tế: **VIETNAM NATIONAL PETROLEUM GROUP**
 Tên viết tắt: **PETROLIMEX**
 Số 1 Khâm Thiên, Phường Văn Miếu- Quốc Tử Giám,
 Địa chỉ: Hà Nội
 Điện thoại: 84 24 38512603
 Fax: 84 24 3851 9203
 Website: www.petrokimex.com.vn



Lĩnh vực và thị trường kinh doanh:

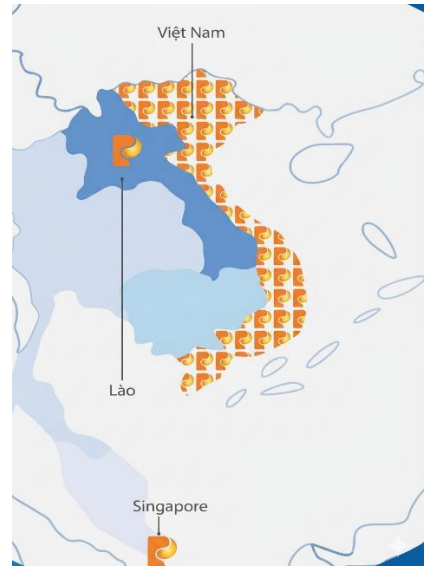
Tập đoàn cùng các công ty con thực hiện cung cấp các sản phẩm và dịch vụ khép kín trong chuỗi giá trị ngành kinh doanh xăng dầu.

Thị trường hoạt động của Tập đoàn trải rộng trên 34 tỉnh thành cả nước. Tại thị trường nước ngoài có hai công ty con gồm Petrolimex Singapore và Petrolimex Lào.

Lĩnh vực kinh doanh



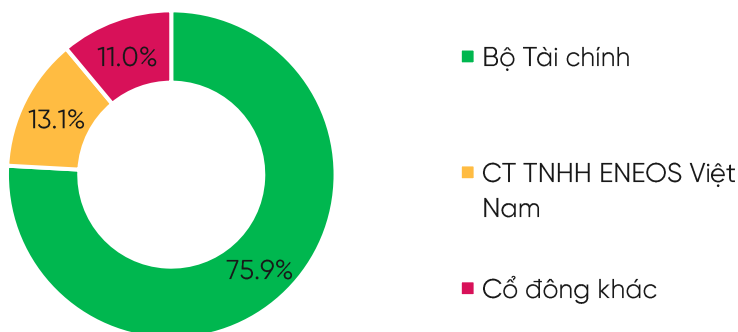
Thị trường hoạt động



Vốn điều lệ/ Cơ cấu sở hữu:

Đến cuối năm 2025, vốn điều lệ đạt 12.938,78 tỷ đồng, cổ đông Nhà nước sở hữu 75,9%, cổ đông chiến lược nước ngoài sở hữu 13,1%, còn lại cổ đông khác sở hữu 11% vốn (bao gồm 1,8% cổ phiếu quỹ).

Cơ cấu sở hữu của PLX tại cuối năm 2025



Công ty con/ công ty liên kết

53 Công ty con kinh doanh xăng dầu Tập đoàn nắm giữ 100% vốn và 15 chi nhánh trực thuộc các công ty

Trong đó:

- 51 Công ty TNHH MTV Xăng dầu trong nước
- 01 Công ty TNHH MTV tại Singapore
- 01 Công ty TNHH MTV tại Lào

03 Tổng công ty do Tập đoàn nắm giữ 100% vốn

- Tổng Công ty Vận tải thủy Petrolimex (PGT)
- Tổng Công ty Dịch vụ Xăng dầu Petrolimex (PTC)
- Tổng Công ty Xây lắp và Thương mại Petrolimex (PGCC)

04 Tổng Công ty/Công ty con do Tập đoàn sở hữu trực tiếp trên 50% vốn

- Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex – CTCP (PLC)
- Tổng Công ty Gas Petrolimex - CTCP (PGC)
- Công ty cổ phần Nhiên liệu bay Petrolimex (PA)
- Công ty Liên doanh TNHH kho Xăng dầu Ngoại quan Vân Phong (VPT)

03 Công ty liên doanh, liên kết do Tập đoàn sở hữu trực tiếp trên 20% vốn

Nguồn: Báo cáo thường niên 2024 của PLX, VPBankS Research

Năng lực hoạt động kinh doanh

Năng lực kho cảng tồn chứa xuất nhập:

- 22 cảng biển tiếp nhận tàu 1.000–150.000 DWT; 20 cảng sông tiếp nhận tàu 250–5.000 DWT
- Kho ngoại quan tiếp nhận tàu vận tải 150.000 DWT
- Hệ thống kho cảng có sức chứa 2,245 triệu m³

Năng lực vận tải:

- Năng lực đội tàu vận tải đạt 150.000 DWT.
- Hệ thống đường ống vận chuyển trên 570 km
- Hệ thống xe bồn với khoảng 1.200 chiếc, với tổng dung tích khoảng 24.000 m³.

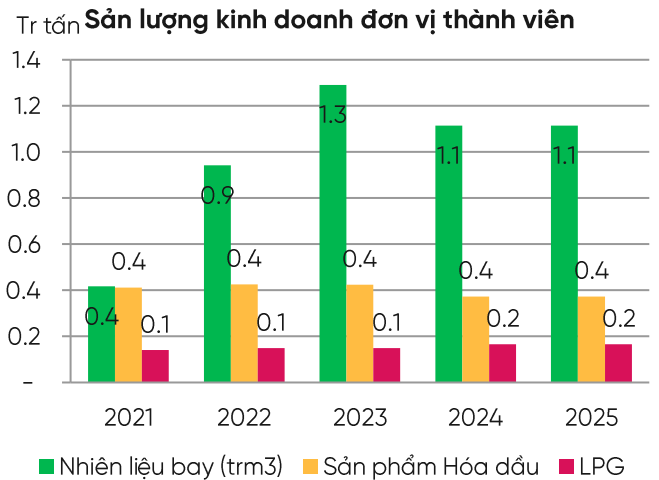
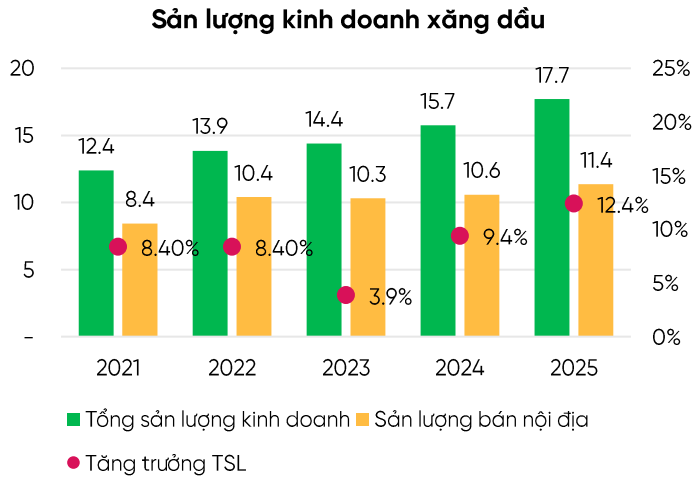
Năng lực phân phối: Đến năm 2024, tổng số lượng CHXD đạt 4.365 cửa hàng

trong đó:

- Số lượng cửa hàng sở hữu đạt 2.898 CH
- Số cửa hàng nhượng quyền đạt mang thương hiệu Petrolimex: 1.467 cửa hàng.

TÌNH HÌNH KINH DOANH CÁC NĂM QUA

Sản lượng kinh doanh tăng trưởng tốt

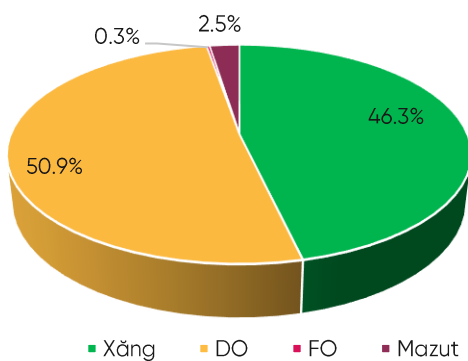


Nguồn: PLX, VPBankS Research

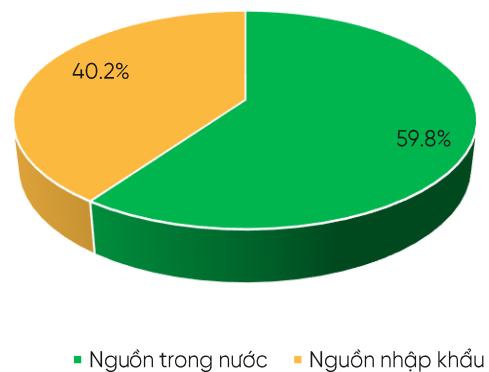
Sản lượng kinh doanh xăng dầu những năm qua tăng trưởng tốt, trong đó sản lượng xuất bán nội địa tăng trưởng từ 8,4%–10,0%, ngoại trừ năm 2023 có mức tăng trưởng chậm với 3,9%. Trong bối cảnh nhu cầu thị trường chung tăng 1,85% trong năm 2025, tăng trưởng 10% của công ty (riêng phần kinh doanh nội địa tăng 7,9%) cho thấy năng lực và vị thế của đơn vị đầu ngành.

Nguồn hàng được cung ứng bởi 2 nguồn chính là trong nước và nhập khẩu. Theo số liệu công bố của công ty, năm 2025 nguồn hàng trong nước đạt gần 60% và nhập khẩu là 40%.

2025_ Xăng và dầu DO chiếm hơn 97% Sản lượng xuất bán



2025_ Cơ cấu nguồn xăng dầu của PLX

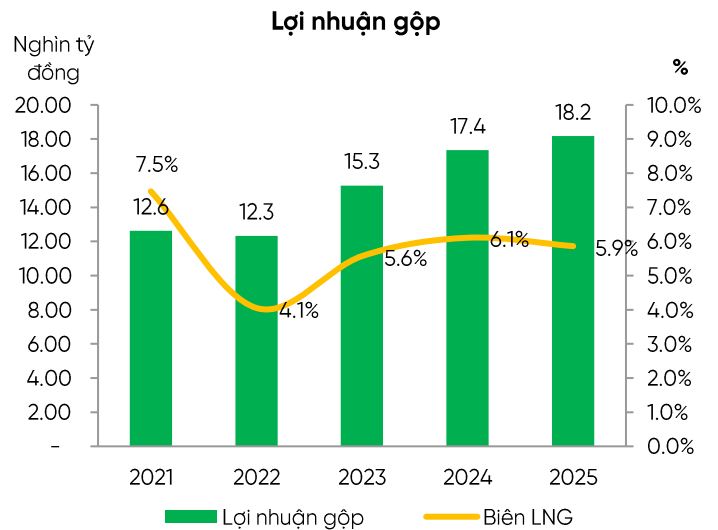
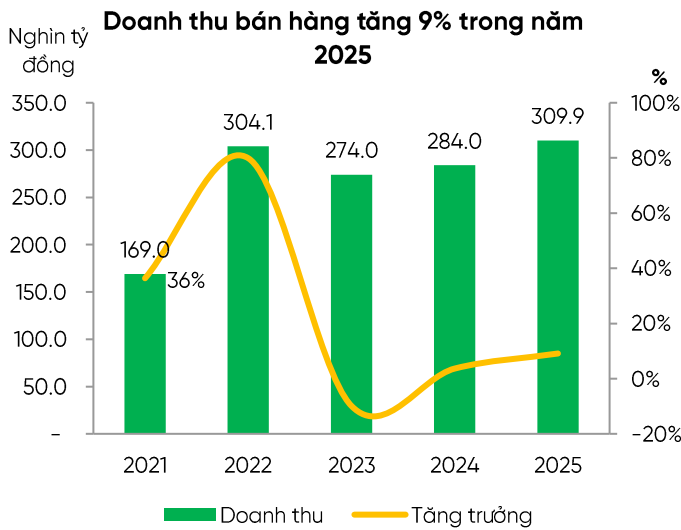


Nguồn: PLX, VPBankS Research

Với uy tín là doanh nghiệp lớn và có lịch sử hoạt động lâu năm, công ty có tệp đối tác cung ứng lớn như CTCP Lọc hóa dầu Bình Sơn, CT TNHH Lọc hóa dầu Nghi Sơn, các đối tác tại thị trường Singapore, Hàn Quốc, Malaysia, Trung Quốc và khu vực. Trong giai đoạn 2022–2023 thị trường khan hiếm xăng dầu, nhiều cửa hàng phải đóng cửa, tuy vậy nguồn cung xăng dầu của công ty vẫn đảm bảo đáp ứng nhu cầu thị trường.

Trong những năm tới, với vị thế đơn vị đầu ngành, cùng với chính sách kinh doanh xăng dầu được thay đổi theo Nghị định mới (dự thảo, sớm được ban hành), kỳ vọng công ty sẽ tiếp tục gia tăng mạnh sản lượng bán hàng, nâng cao hiệu quả kinh doanh.

Doanh thu tăng nhưng lợi nhuận bị suy giảm do biến động giá xăng dầu



Nguồn: PLX, VPBankS Research

Lũy kế cả năm 2025, doanh thu đạt 309,9 nghìn tỷ đồng (+9,1% svck), thực hiện 125% kế hoạch năm. Doanh thu tăng mạnh nhờ sản lượng dầu DO tăng 12% và giá trung bình tăng 2%, đã bù lại cho phần giá xăng giảm trung bình khoảng 2% svck. Công ty cũng đẩy mạnh các hoạt động kinh doanh khác như hóa dầu, vận tải và thương mại khác.

Lợi nhuận gộp tăng trưởng đều trong 4 năm gần đây, từ mức 12,3 nghìn tỷ đồng trong năm 2022 lên mức 18,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2025. Điều này nhờ công ty gia tăng quy mô sản lượng bán hàng, trong khi đó biên lợi nhuận gộp cũng hồi phục mạnh so với mức thấp trong năm 2022 (năm giá dầu tăng mạnh do chiến sự Nga-Ukraine).

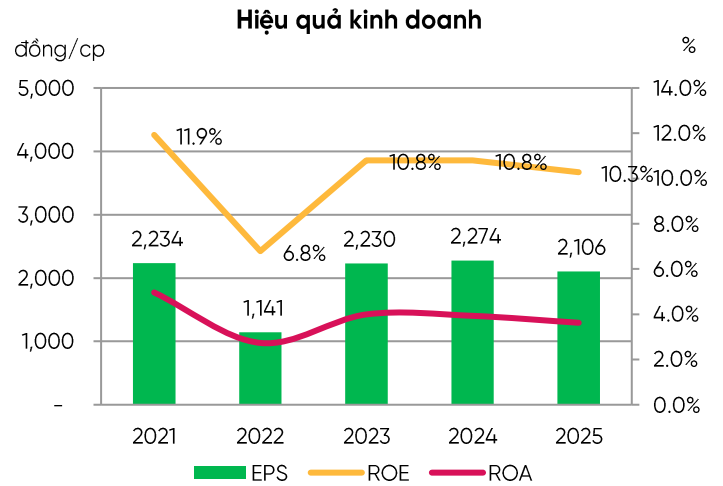
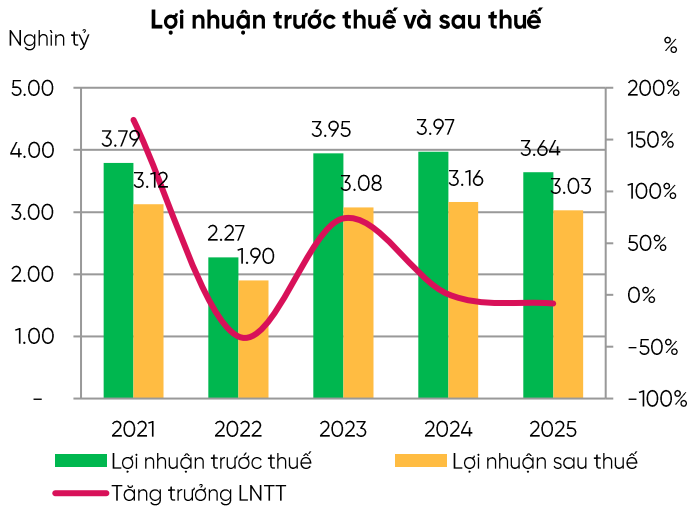
Chi tiết doanh thu theo sản phẩm/lĩnh vực kinh doanh

Sản phẩm/ dịch vụ	Giá trị (nghìn tỷ đồng)					Tỷ trọng (%)				
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
Xăng dầu	155.3	284.8	257.0	268.0	292.2	91.9%	93.7%	93.8%	94.4%	94.3%
Hóa dầu	5.6	7.3	6.6	5.5	7.1	3.3%	2.4%	2.4%	1.9%	2.3%
LPG	2.4	2.8	2.5	3.1	3.6	1.4%	0.9%	0.9%	1.1%	1.2%
Vận tải	4.0	6.9	6.0	5.7	4.9	2.4%	2.3%	2.2%	2.0%	1.6%
Khác	1.7	2.2	2.3	2.7	2.1	1.0%	0.7%	0.9%	0.9%	0.7%
Tổng	169.0	304.1	274.0	284.0	309.9	100%	100%	100%	100%	100%

Nguồn: PLX, VPBankS Research

Lợi nhuận sau thuế suy giảm nhẹ trong năm 2025

Lợi nhuận trước và sau thuế đạt 3.643 tỷ đồng (-8,3% svck) và 3.027 tỷ đồng (-4,3% svck), chủ yếu do kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm ở mức thấp.



Nguồn: PLX, VPBankS Research

Chi phí kinh doanh

Chỉ tiêu	Giá trị (nghìn tỷ đồng)					Tỷ trọng (%)				
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
Chi phí giá vốn	156,386	291,744	258,715	266,666	291,762	93.6%	95.7%	94.6%	94.4%	94.5%
Chi phí bán hàng	9,073	10,500	12,140	13,518	14,467	5.4%	3.4%	4.4%	4.8%	4.7%
Chi phí quản lý	766	823	949	1,041	1,193	0.5%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
Chi phí tài chính	836	1,706	1,724	1,196	1,274	0.5%	0.6%	0.6%	0.4%	0.4%
Tổng chi phí	167,061	304,773	273,528	282,421	308,696	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Doanh thu và lợi nhuận

Chỉ tiêu	Đơn vị	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Doanh thu	Tỷ đồng	123,919	169,009	304,064	273,979	284,017	309,875
Tăng trưởng doanh thu	%		-35%	36.4%	79.9%	-9.9%	3.7%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	10,040	12,623	12,320	15,264	17,351	18,113
Biên LNG	%	8.1%	7.5%	4.1%	5.6%	6.1%	5.8%
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	917	1,000	1,949	2,743	1,635	1,822
Lợi nhuận công ty liên kết	Tỷ đồng	597	569	702	624	528	576
Lợi nhuận hứ kinh doanh	Tỷ đồng	1,191	3,517	1,942	3,818	3,760	3,577
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	1,409	3,790	2,270	3,947	3,972	3,643
Tăng trưởng LNTT	%		-75.1%	169.0%	-40.1%	73.9%	0.6%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1,252	3,124	1,902	3,077	3,161	3,027
Biên LNST	%	1.0%	1.8%	0.6%	1.1%	1.1%	1.0%
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	Tỷ đồng	988	2,839	1,450	2,834	2,890	2,675
Thu nhập mỗi cổ phần	Đồng	811	2,234	1,141	2,230	2,274	2,106

Nguồn: PLX, VPBankS Research

Chi tiết kết quả kinh doanh các lĩnh vực của PLX

Kết quả kinh doanh các lĩnh vực	Đơn vị	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Khối công ty con							
TCT Vận tải thủy Petrolimex (PGT)							
- Sản lượng	tr m ³	na	13.6	14.3	14.1	14.2	NA
- Doanh thu	Tỷ đồng	3,453	4,031	6,876	6,042	5,660	
- LNTT	Tỷ đồng	217	160	482	228	334	NA
TCT Hóa dầu Petrolimex (PLC)							
- Sản lượng	nghìn tấn	420	412	425	425	373	437
- Doanh thu	Tỷ đồng	5,701	6,868	8,601	7,961	6,932	7,774
- LNTT	Tỷ đồng	190	221	184	141	70	57
TCT Gas Petrolimex (PGC)							
- Sản lượng	nghìn tấn	150	140	149	149	165	193
- Doanh thu	Tỷ đồng	2,826	3,363	4,014	3,544	4,290	4,667
- LNTT	Tỷ đồng	156	160	160	136	149	152
CTCP nhiên liệu bay Petrolimex (PA)							
- Sản lượng	nghìn tấn	594	417	942	1,291	1,115	NA
- Doanh thu	Tỷ đồng						
- LNTT	Tỷ đồng	40	149	449	112	119	NA
TCT xây lắp và thương mại Petrolimex (PGCC)							
- Doanh thu	Tỷ đồng		1,894	2,317	2,092	2,551	
- LNTT	Tỷ đồng		33	50	24	50	
Khối công ty liên kết							
CT TNHH Castrol-BP Petco (35,00%)							
- Sản lượng	Tr lit	61	55	65	65	69	
- Doanh thu	Tỷ đồng	NA	NA	NA	NA	NA	
- LNTT	Tỷ đồng	1,479	1,050	1,539	1,494	1,440	
TCT CP Bảo hiểm Petrolimex (PJICO) (40,95%)							
- Doanh thu	Tỷ đồng	4,138	3,974	4,431	4,848	5,279	
- LNTT	Tỷ đồng	217	437	253	284	291	
LNTT các công ty con							
	Tỷ đồng	603	723	1,326	641	722	
LNTT các công ty liên kết							
	Tỷ đồng	1,696	1,487	1,792	1,778	1,731	
LNTT trên BCTC hợp nhất							
	Tỷ đồng	1,409	3,790	2,270	3,947	3,972	3,643

Nguồn: PLX, DN, VPBankS Research

Chiến lược phát triển sang các dịch vụ kinh doanh mới phi xăng dầu

Trong chiến lược phát triển, Công ty xác định mở rộng sang các lĩnh vực kinh doanh dịch vụ giá trị gia tăng mới ngoài xăng dầu nhằm mang lại giá trị bền vững cho công ty.

Trong đó các lĩnh vực kinh doanh kết hợp với lợi thế sẵn có từ hệ thống cửa hàng xăng dầu trên toàn quốc, đặc biệt tập trung vào một số cửa hàng xăng dầu có vị trí tốt, không gian rộng.

- Hệ thống cửa hàng tiện lợi, quán cafe tại các cửa hàng bán lẻ xăng dầu có quy mô lớn. Năm 2019 cửa hàng xăng dầu đầu tiên tích hợp rửa xe tự động khai trương tại Long Biên- Hà Nội. Năm 2022 tiếp tục khai trương dịch vụ bảo dưỡng xe thương hiệu ENEOS. Đây là một phần dự án chung theo thỏa thuận hợp tác chiến lược đã ký giữa PETROLIMEX và ENEOS
- Hệ thống trạm sạc: Đã hợp tác Vinfast về các trạm sạc dưới hình thức cho thuê mặt bằng. Hiện tại vẫn đang chủ yếu là cho thuê mặt bằng, trong thời gian tới nghiên cứu tự đầu tư trạm nếu hiệu quả. Đang nghiên cứu trạm thay pin cho xe máy.
- Trạm dừng nghỉ cao tốc: Chiến lược quan trọng đang được đẩy mạnh. Trong 2 đợt mở thầu đã trúng 10 trạm (~50% thị phần tại các tuyến đầu thầu). Đã dựng xong một trạm đầu tiên

tại Thanh Hóa trong năm 2025. PLX vẫn chủ yếu bán xăng, các dịch vụ gia tăng khác đang mời đối tác bên ngoài hợp tác, sẽ nhân rộng khi đánh giá hiệu quả.

- Trạm dịch vụ xe tải: Công ty đánh giá nhiên liệu dầu là chưa thể thay thế trong trung hạn, định hướng triển khai các sản phẩm premium ở mảng này để cải thiện biên (đặc biệt các sản phẩm premium này không bị ảnh hưởng bởi giá trần như các sản phẩm phổ biến thông thường).
- Xem xét đầu tư hệ thống điện áp mới tại các cửa hàng xăng dầu, đầu tư hệ thống tích điện để sử dụng nguồn điện cho hoạt động tại trạm và một phần bán lại cho các trạm sạc điện ô tô.

Chúng tôi đánh giá đây là lĩnh vực có nhiều tiềm năng phát triển của công ty khi có lợi thế về quy mô và hệ thống cửa hàng bán lẻ xăng dầu rộng lớn trên toàn quốc. Trong giai đoạn phát triển mạnh mẽ thời gian tới, cùng với việc cấu trúc lại vốn nhà nước, có thể đẩy mạnh hoạt động đầu tư phi xăng dầu mới này để mang lại giá trị gia tăng bền vững cho công ty.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

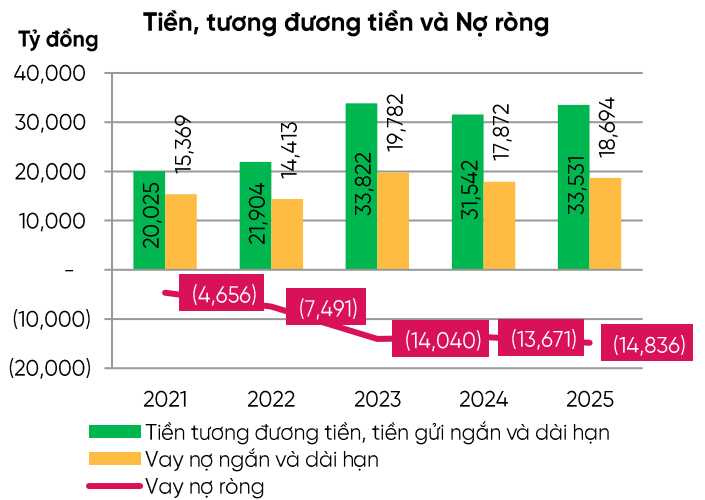
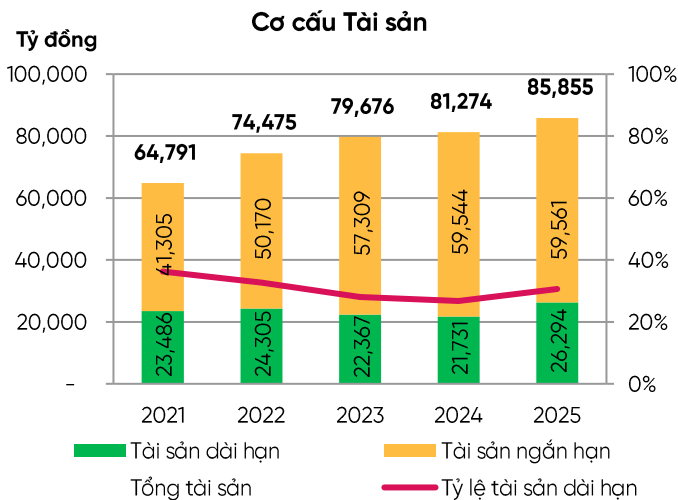
Tình hình tài chính cơ bản ổn định

Tổng tài sản của công ty đến cuối năm 2025 đạt 85.855 tỷ đồng, tăng 6% so với đầu năm. Tài sản ngắn hạn đạt 59.561 tỷ đồng, tăng nhẹ 0,03% và chiếm 69% Tổng tài sản, tài sản dài hạn đạt 26.274 tỷ đồng, tăng 21% và chiếm 31% Tổng tài sản, tài sản dài hạn tăng chủ yếu do khoản đầu tư trái phiếu dài hạn tăng 5.000 tỷ đồng (+233%YTD).

Công ty tiếp tục duy trì nguồn lực tài chính có tính thanh khoản cao với các khoản Tiền, tương đương tiền và Đầu tư tài chính ngắn hạn đạt giá trị cao với 28.531 tỷ đồng (-5% YTD).

Khoản phải thu biến động trong khoảng 20%-27% Tài sản ngắn hạn, đến cuối 2025 khoản phải thu tăng 30% lên 16.175 tỷ đồng, đây là mức cao nhất trong 5 năm qua, chủ yếu tập trung vào khoản phải thu khách hàng.

Cơ cấu tài sản

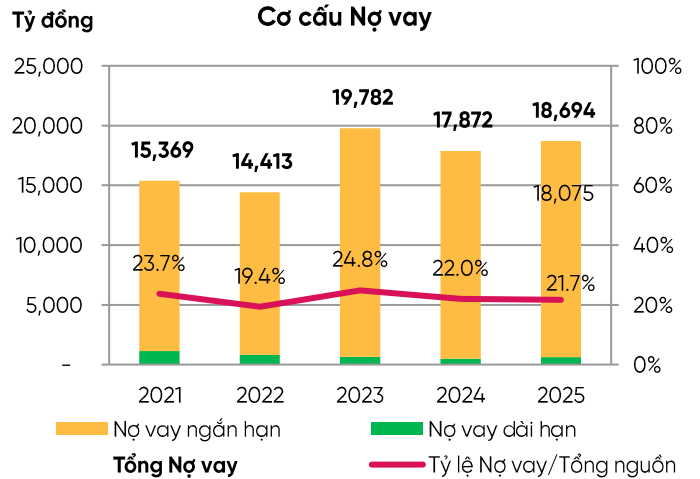
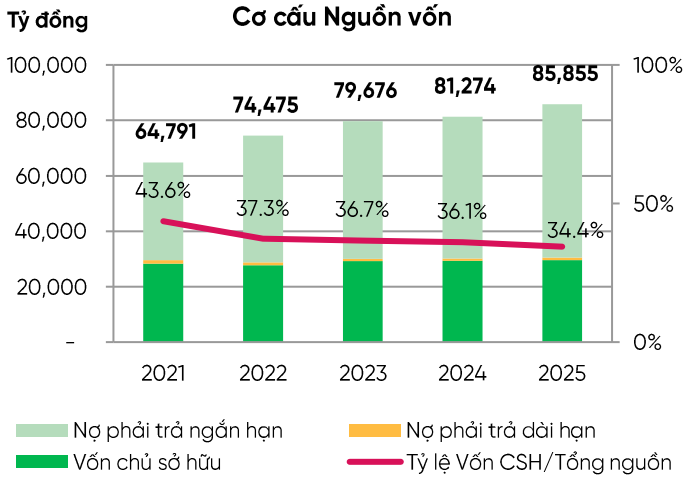


Nguồn: PLX, VPBankS Research

Cơ cấu nguồn vốn

Vốn chủ sở hữu ổn định khi tăng nhẹ 0,9% YTD. Nợ phải trả tăng 8,3% YTD, trong đó Vay nợ ngắn và dài hạn đạt 18.694 tỷ đồng (+4,6% YTD).

Nợ phải trả chiếm tỷ trọng cao trong tổng nguồn vốn với 65,6%, giá trị đạt 56.294 tỷ đồng, tuy vậy, chủ yếu là nợ phải trả từ nhà cung cấp. Trong khi đó Nợ vay ngắn và dài hạn chỉ chiếm 22%-25% Tổng nguồn vốn, tập trung lớn vào vay ngắn hạn tài trợ cho hoạt động kinh doanh.

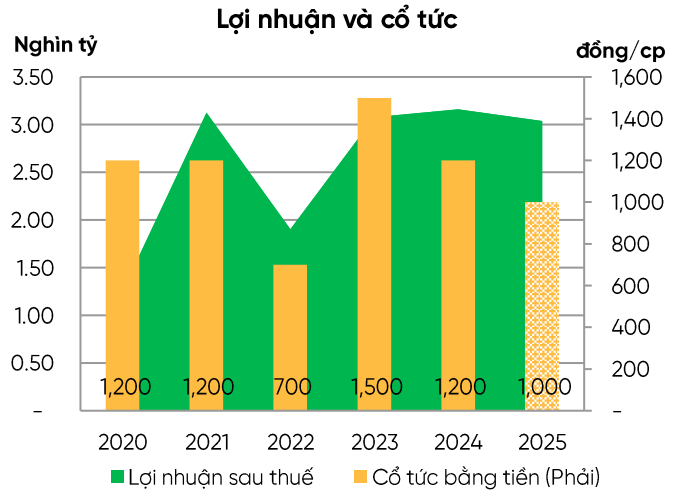
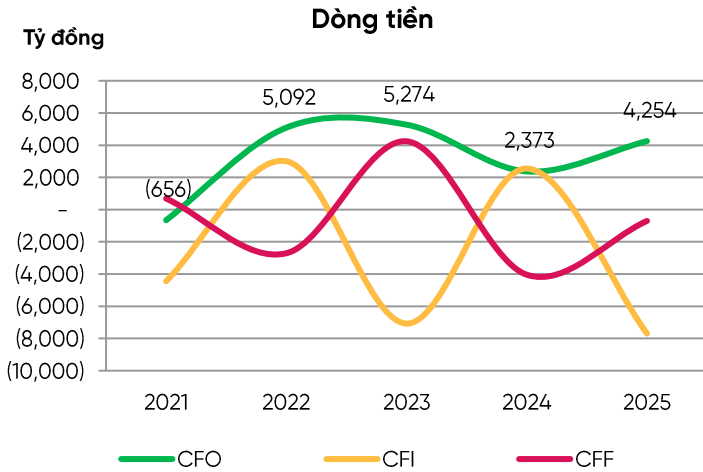


Nguồn: PLX, VPBankS Research

Dòng tiền thuận hoạt động kinh doanh tích cực

Dòng tiền thuận hoạt động kinh doanh 4 năm gần đây luôn đạt mức dương (+) cao, điều này cho thấy công tác quản trị kinh doanh và tài chính của công ty rất tốt và đảm bảo chất lượng lợi nhuận.

Dòng tiền hoạt động kinh doanh tốt đảm bảo cho công ty thực hiện chiến lược chi trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn. Năm 2025, cổ tức tiền mặt dự kiến đạt 10% (1.000 đồng/cổ phần).



Nguồn: PLX, VPBankS Research

TỔNG QUAN NGÀNH KINH DOANH XĂNG DẦU TẠI VIỆT NAM

Tổng quan về thị trường phân phối xăng dầu Việt Nam

Lĩnh vực phân phối xăng dầu của Việt Nam có mức độ tập trung cao và do các doanh nghiệp nhà nước chi phối.... Tại Việt Nam, các sản phẩm lọc dầu như xăng, dầu diesel và Jet A1 chủ yếu được phân phối bởi các doanh nghiệp xăng dầu lớn cho các khách hàng bán lẻ, bán buôn và công nghiệp.

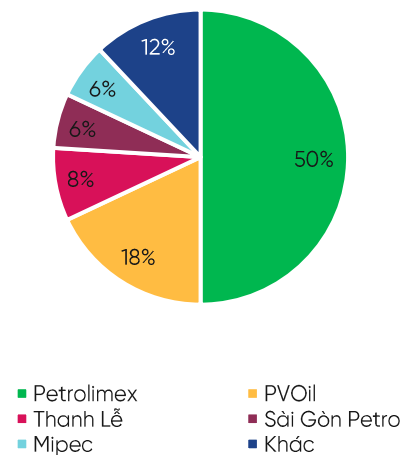
Nhu cầu trong nước phần lớn được đáp ứng bởi hai nhà máy lọc dầu - Nhà máy lọc dầu Dung Quất (DQR) của BSR và Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (NSR) - với sản lượng khoảng 60-70% nhu cầu trong nước. BSR chế biến dầu thô trong nước từ mỏ Bạch Hổ, Sư Tử Nâu, Sư Tử Đen, Đại Hùng, Tê Giác Đen... và dầu thô nhập khẩu bổ sung, trong khi NSR chỉ sử dụng dầu thô nhập khẩu từ các quốc gia vùng Vịnh - Kuwait. Phần nhu cầu trong nước còn lại được đáp ứng bởi các nguồn xăng nhập khẩu, chủ yếu từ khu vực Châu Á - Thái Bình Dương thông qua các thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu như PLX, PVOIL, Mipec, Thanh Lễ Petro, Saigon Petro... Hai công ty lớn nhất với khoảng 70% thị phần là Petrolimex (PLX) và PVOil (OIL).

Chuỗi giá trị ngành kinh doanh phân phối xăng dầu



Thị phần kinh doanh xăng dầu

năm 2024-2025



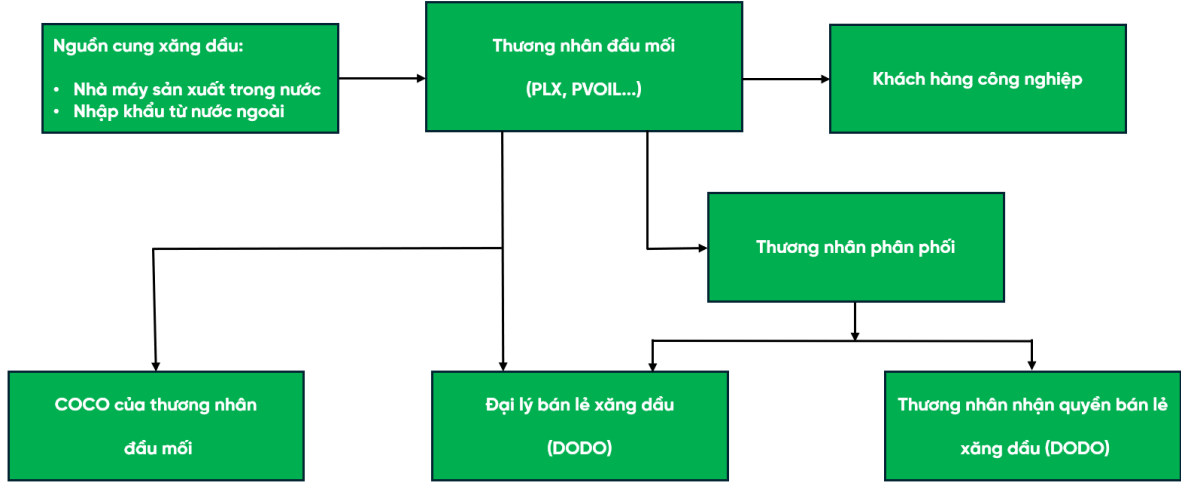
Nguồn: Bộ Công thương, DN, VPBankS Research

Chuỗi giá trị phân phối xăng dầu tại Việt Nam được phân thành 3 cấp chính, theo vai trò của các bên trong chuỗi giá trị, cụ thể như sau:

1. Các thương nhân đầu mối: bao gồm các thương nhân đầu mối có thể thực hiện:
 - i. Xuất khẩu/nhập khẩu các sản phẩm xăng dầu,
 - ii. Sản xuất/pha chế các sản phẩm xăng dầu,
 - iii. Quản lý toàn bộ mạng lưới phân phối của mình và bán cho các nhà phân phối bán buôn và các nhà bán lẻ khác và
 - iv. Bán xăng trực tiếp cho người tiêu dùng thông qua mạng lưới trạm xăng COCO (do công ty sở hữu và công ty vận hành) của mình.
2. Các thương nhân phân phối: mua sản phẩm xăng dầu từ các thương nhân đầu mối hoặc các thương nhân phân phối khác, bán lại thông qua các trạm xăng của mình và phát triển mạng lưới bán lẻ.
3. Đại lý bán lẻ xăng dầu: Vận hành các trạm xăng bán lẻ, và bán sản phẩm xăng dầu trực tiếp cho người tiêu dùng, được hưởng chiết khấu cả thương nhân đầu mối và thương nhân phân phối và có thể mua từ tối đa 3 thương nhân đầu mối hoặc thương nhân phân phối. Các đại lý bán lẻ này

cũng có thể là bên nhượng quyền của thương nhân đầu mối hoặc thương nhân phân phối xăng dầu.

Chuỗi giá trị thị trường phân phối và bán lẻ xăng dầu tại Việt Nam

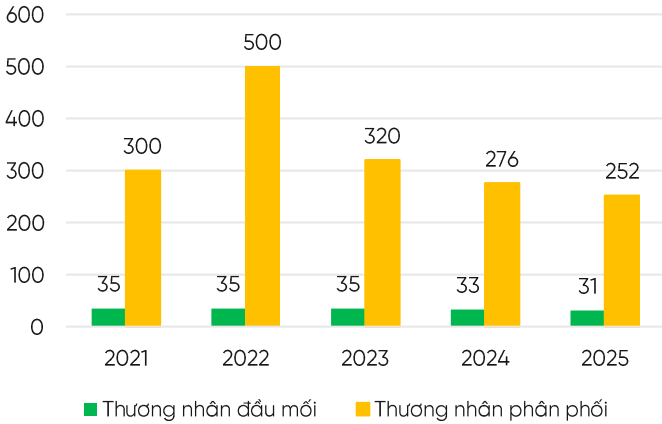


Ghi chú: COCO – Company Owned Company Operated; DODO – Dealer Owned Dealer Operated

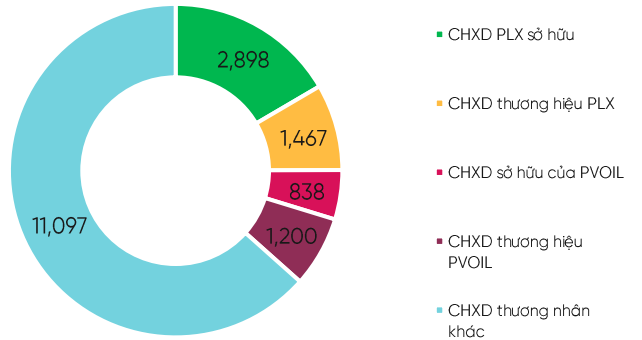
Nguồn: Bộ Công thương, VPBankS Research

Đến cuối năm 2025 còn 26 thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu, 5 thương nhân kinh doanh nhiên liệu bay. Có 252/276 thương nhân phân phối xăng dầu còn hoạt động. Như vậy trong năm 2025 đã giảm 2 thương nhân đầu mối và 24 thương nhân phân phối xăng dầu hoạt động trên thị trường.

Số lượng thương nhân kinh doanh xăng dầu



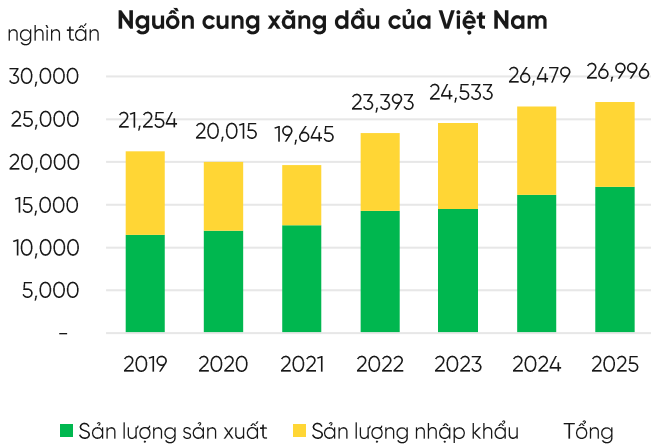
Hệ thống cửa hàng xăng dầu toàn quốc



Nguồn: Bộ Công thương, DN, VPBankS Research

Số lượng cửa hàng bán lẻ xăng dầu trên toàn quốc đến cuối năm 2024 đạt khoảng 17.500 cửa hàng. Trong đó cửa hàng thuộc hệ thống của Petrolimex đạt khoảng 4.365 cửa hàng, hệ thống cửa hàng thương hiệu của PVOIL đạt khoảng 2.040 cửa hàng.

Sản lượng tiêu thụ xăng dầu và nguồn cung



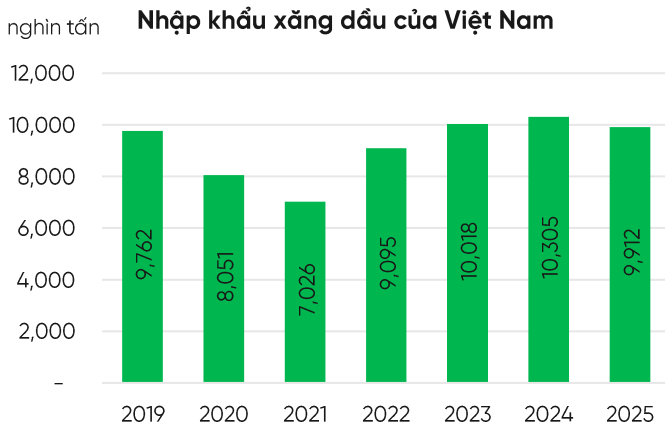
Nhà máy	Công suất (nghìn tấn)	Xăng	Diesel
Nhà máy Lọc dầu	11,795	5,053	6,742
Dung Quất	5,814	2,746	3,068
Nghi Sơn	5,981	2,307	3,674
Nhà máy Condensate	690	690	
PV Oil Phú Mỹ	130	130	
Sài Gòn Petro	260	260	
Nam Việt OIL	200	200	
Đông Phương	100	100	
Tổng cộng	12,485	5,743	6,742

Nguồn: Bộ Công thương, DN, VPBankS Research

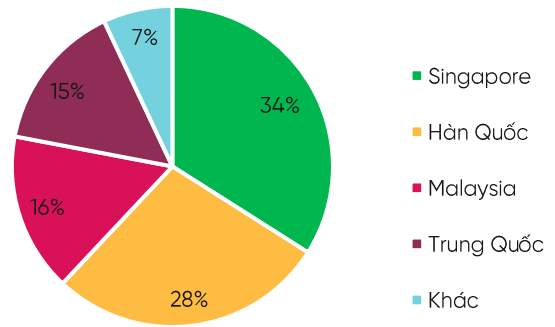
Trong năm 2025, tổng nguồn xăng dầu cho việc tiêu thụ của thị trường nội địa ước đạt 28,6 triệu m³/tấn, bằng 97% tổng nguồn xăng dầu tối thiểu được phân giao từ đầu năm 2025, tăng 2,14%. Lượng tiêu thụ thực tế ước khoảng 26,4 triệu m³/tấn, tăng 1,85% so với năm 2024; tồn kho còn 1,7 triệu m³/tấn.

Theo số liệu của Tổng cục thống kê, nguồn xăng dầu sản xuất trong nước đạt 17,1 triệu tấn, tăng 5,6% so với năm 2024. Xăng dầu nhập khẩu đạt 9,91 triệu tấn, bằng 98% của năm 2024.

Thị trường xăng dầu nhập khẩu năm 2025 của Việt Nam



Thị trường nhập khẩu xăng dầu của Việt Nam năm 2025



Nguồn: Bộ Công thương, GSO, VPBankS Research

Từ năm 2024, dựa trên các hiệp định thương mại tự do giữa Việt Nam và Hàn Quốc (VKFTA), hiệp định thương mại hàng hóa ASEAN (ATIGA), cơ bản các mặt hàng xăng dầu nhập khẩu từ các quốc gia này có thuế suất thuế nhập khẩu giảm về 0% khi có giấy chứng nhận xuất xứ hàng hóa (C/O). Do vậy, sản lượng xăng dầu nhập khẩu từ các quốc gia này tăng lên mạnh mẽ. Xăng dầu nhập khẩu tại một số quốc gia khác theo hiệp định thuế nhập khẩu ưu đãi MFN có thuế suất nhập khẩu thấp và vẫn được duy trì để đảm bảo và đa dạng hóa nguồn cung.

Pháp lý quản lý và điều hành thị trường kinh doanh xăng dầu Thị trường kinh doanh xăng dầu được quản lý chặt chẽ thông qua các Nghị định 80/2023/NĐ-CP, 95/2021/NĐ-CP và Nghị định 83/2014/NĐ-CP do chính phủ ban hành. Các quy định chi tiết và chặt chẽ trong các NĐ được xem như nhằm hướng tới mục đích duy trì ổn định của thị trường xăng dầu cũng như sự an toàn trong lao động và kinh doanh.

Theo Nghị định 80/2023 ND-CP, một số điểm đổi mới là:

- Thời gian điều chỉnh giá xăng dầu giảm từ 10 ngày xuống 7 ngày, vào thứ Năm hàng tuần.
- Thời gian rà soát, điều chỉnh mức phụ phí (premium) và Chi phí giảm từ 6 tháng xuống còn 3 tháng.
- Đại lý bán lẻ được lấy xăng dầu từ tối đa 3 nguồn thay vì từ 1 nguồn như trước đây.
- Bỏ bớt khâu trung gian Tổng đại lý trong cơ cấu tổ chức phân phối xăng dầu

Hiện nay, Nghị định mới (dự thảo) về kinh doanh xăng dầu qua nhiều lần (6 lần) xin ý kiến bổ sung chỉnh sửa vẫn đang được thị trường mong chờ sớm được ban hành. Theo tinh thần của Nghị định mới, giá bán lẻ xăng dầu cơ bản sẽ được trao quyền cho các doanh nghiệp kinh doanh tự chủ tính toán và công bố trên cơ sở các chi phí trong các khâu kinh doanh. Vai trò của cơ quan quản lý nhà nước sẽ chuyển sang công tác hậu kiểm. Theo đánh giá, khi Nghị định mới được ban hành, sẽ tạo cơ hội kinh doanh cho các doanh nghiệp, đặc biệt các doanh nghiệp có lợi thế quy mô lớn.

Cơ chế xác định giá bán của các doanh nghiệp đầu mỗi kinh doanh xăng dầu
1. Cơ chế giá bán buôn

Theo quy định tại Khoản 27, Điều 1 Nghị định số 95/2021/ND-CP, thương nhân đầu mỗi và thương nhân phân phối xăng dầu được quyền quyết định giá bán buôn nhưng không được cao hơn **giá bán lẻ xăng dầu cơ sở**.

2. Cơ chế giá bán lẻ

Mức dự trữ xăng dầu bắt buộc tối thiểu bằng 20 ngày cung ứng, tính theo sản lượng tiêu thụ nội địa bình quân một (01) ngày của năm trước liền kề. Giá bán lẻ xăng dầu được điều chỉnh định kỳ 7 ngày.

Giá xăng dầu cơ sở = giá xăng dầu từ nguồn nhập khẩu (x) tỷ trọng sản lượng xăng dầu từ nguồn nhập khẩu + **giá xăng dầu từ nguồn sản xuất trong nước** (x) tỷ trọng sản lượng xăng dầu sản xuất trong nước.

Trong đó:

- **Giá xăng dầu từ nguồn nhập khẩu** = giá xăng dầu thế giới +/- premium + chi phí đưa xăng dầu từ nước ngoài về cảng Việt Nam + chi phí kinh doanh định mức + mức trích lập Quỹ bình ổn giá + lợi nhuận định mức + chi phí thuế.
- **Giá xăng dầu từ nguồn sản xuất trong nước** = giá xăng dầu thế giới +/- premium + chi phí đưa xăng dầu từ nhà máy lọc dầu trong nước về đến cảng + chi phí kinh doanh định mức + mức trích lập Quỹ bình ổn giá + lợi nhuận định mức + chi phí thuế.

Cơ cấu tính giá xăng dầu cuối tháng 2/2026 (trước khi chiến tranh Vùng Vịnh xảy ra)

TT	Các cấu phần chi phí	Đơn vị	RON95	E5	DO	JET A1
1	Giá CIF (giá xăng dầu nhập khẩu+phí vận chuyển+Premium)	Gồm nguồn nhập khẩu và nguồn trong nước				
2	Thuế nhập khẩu	%	10%	10%	7%	7%
3	Thuế tiêu thụ đặc biệt	%	10%	8%	0%	
4	Thuế VAT	%	8%	8%	8%	
5	Thuế BVMT	VND/lit	2,000	2,000	1,000	1,500
6	Quỹ bình ổn giá	VND/lit	300	300	300	
7	Chi phí kinh doanh định mức	VND/lit	1,050	1,250	1,170	
8	Lợi nhuận định mức	VND/lit	300	300	300	

Nguồn: Bộ Công thương, Bộ Tài chính, VPBankS Research

Lưu ý: Các mức thuế/phí được cơ quan quản lý xem xét điều chỉnh theo từng thời kỳ

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG KINH DOANH XĂNG DẦU

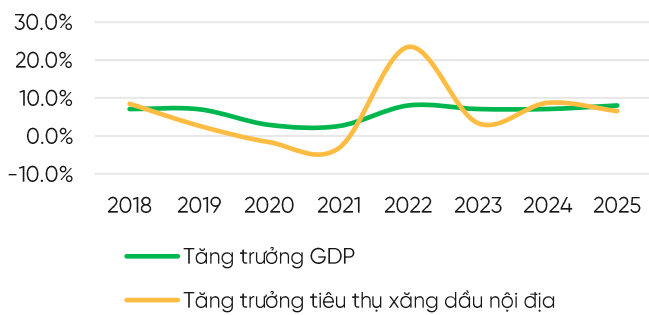
Thuận lợi

Tăng trưởng kinh tế cao, làm tăng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu

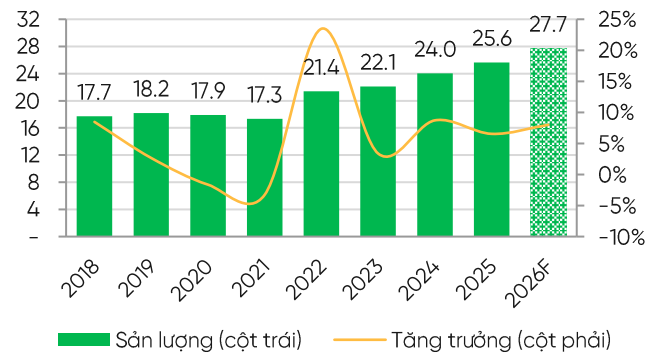
Tăng trưởng kinh tế cao dẫn đến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tiếp tục tăng lên, theo dự báo, nhu cầu xăng dầu của Việt Nam tiếp tục tăng mạnh từ 6%-8% trong giai đoạn 2025-2030

Đặc biệt các sản phẩm xăng dầu trong các lĩnh vực vận tải hàng hóa đường bộ, đường biển, hàng không vẫn tiếp tục tăng lên, thể hiện qua cơ cấu tiêu thụ các sản phẩm xăng dầu. Theo đó, trong khi sản lượng tiêu thụ xăng dần giảm tỷ trọng, thì sản phẩm dầu DO tiếp tục có sự tăng trưởng và chiếm tỷ trọng cao.

Tăng trưởng GDP và tiêu thụ xăng dầu nội địa



Tiêu thụ xăng dầu trong nước



Nguồn: GSO, VPBankS Research

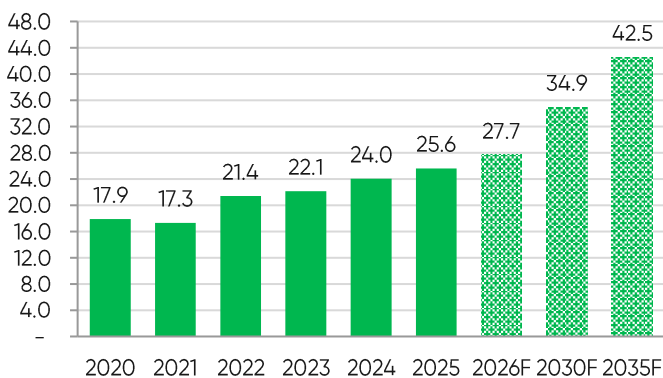
Dự báo nhu cầu sử dụng xăng dầu năm 2026 tăng từ 8%-10% lên 29,5-30 triệu tấn, để đáp ứng tăng trưởng kinh tế xã hội. Sản xuất xăng dầu trong nước ổn định ở mức 18,5-19,0 triệu tấn sản phẩm các loại. Nhập khẩu xăng dầu sẽ tăng lên để bù đắp phần nhu cầu tăng thêm trong năm 2026.

Nguồn cung được dự báo ổn định mặc dù sản lượng nhập khẩu gia tăng

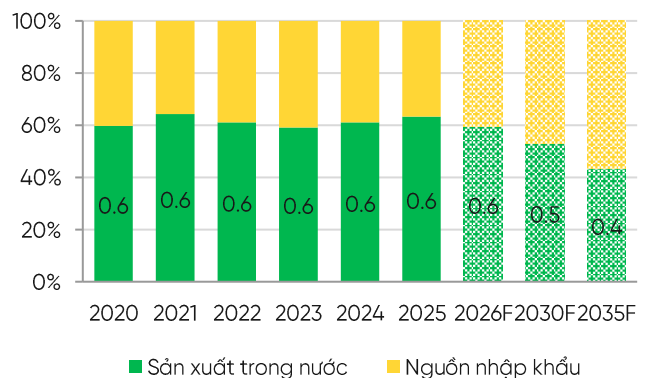
Năng lực sản xuất xăng dầu trong nước hiện tại đáp ứng được 70% nhu cầu tiêu thụ nội địa với sản lượng hàng năm khoảng 17,2 triệu tấn. Đến năm 2029 khi dự án nâng cấp mở rộng công suất tại nhà máy Bình Sơn hoàn thành, đưa sản lượng tăng lên khoảng 18,5 triệu tấn.

Đối với nguồn xăng dầu nhập khẩu, Việt Nam đang nhập khoảng 30% nhu cầu và dự kiến tăng lên mức 45% vào năm 2035. Nguồn hàng nhập khẩu về cơ bản khá dồi dào và đa dạng từ các quốc gia Việt Nam có các hiệp định thương mại tự do trong khu vực Đông Nam Á, Nam Á như (các nước ASEAN, Hàn Quốc, Trung Quốc...)

Dự báo tiêu thụ xăng dầu trong nước



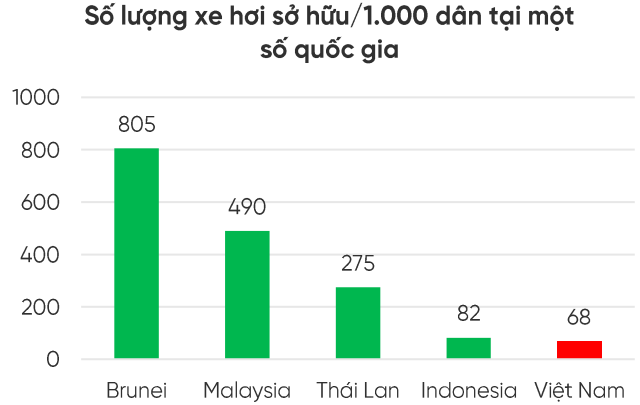
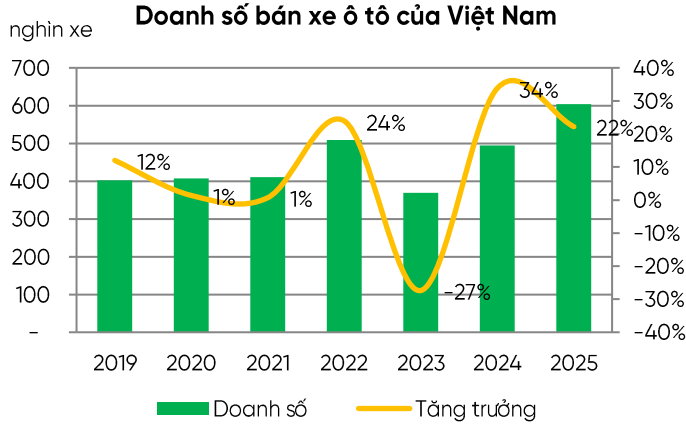
Cơ cấu nguồn xăng dầu



Nguồn: Bộ Công thương, GSO, VPBankS Research

Thị trường ô tô tiếp tục tăng trưởng

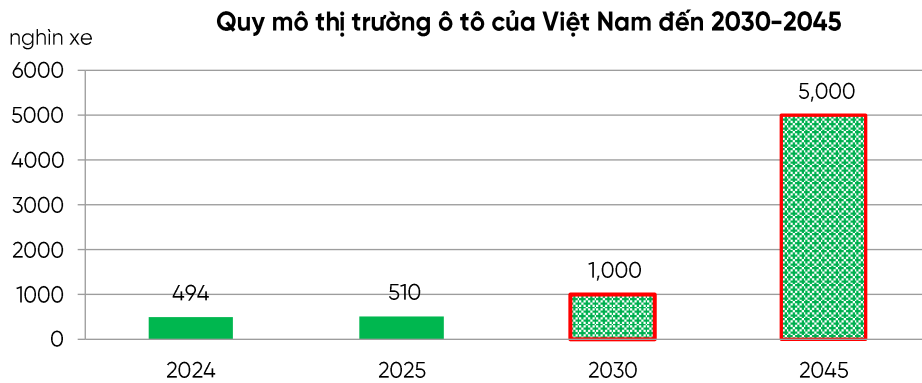
Theo Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam (VAMA), doanh số bán xe ô tô tại thị trường trong nước của Việt Nam tăng trưởng mạnh trong 2 năm liên tiếp. Năm 2025, tổng doanh số xe bán đạt 604 nghìn chiếc, tăng 22%, trước đó năm 2024 tăng trưởng ở mức 37%.



Nguồn: Bộ Công thương, VAMA, VPBankS Research

Theo Chiến lược phát triển ngành công nghiệp ô tô của Việt Nam đến năm 2030, tầm nhìn 2045 (dự thảo), đến năm 2030, thị trường ô tô trong nước dự kiến tăng trưởng bình quân 8-10%/năm, đạt quy mô khoảng 900.000-1.000.000 xe. Trong đó, xe dưới 9 chỗ sẽ chiếm tỷ trọng chủ đạo khoảng 85%. Các dòng xe thân thiện môi trường dự kiến chiếm từ 25-35% tổng lượng xe.

Giai đoạn 2030-2045, tăng trưởng tiêu thụ thị trường ô tô dự kiến đạt bình quân 11%-12%/năm, tổng lượng xe dự kiến đạt từ 5-7 triệu chiếc mỗi năm.



Nguồn: Chiến lược phát triển ngành công nghiệp ô tô Việt Nam, VPBankS Research

Các nghiên cứu và thống kê hiện nay đều cho thấy những tín hiệu tích cực cho tương lai của ngành ô tô khi Việt Nam đã bắt đầu bước vào giai đoạn ô tô hóa (trên 50 xe/1000 dân) với cơ cấu dân số vàng

Về thu nhập đầu người, năm 2024, GDP bình quân theo đầu người của Việt Nam đạt 4.700 USD và năm 2025, đạt 5.026 USD. Tới năm 2030, Việt Nam bước vào ngưỡng quốc gia có thu nhập trung bình cao với quy mô GDP khoảng 800 tỷ USD và GDP bình quân theo đầu người sẽ đạt 7.500 USD. Đến năm 2045, Việt Nam trở thành nước phát triển có thu nhập cao, quy mô GDP của Việt Nam đạt khoảng 2.400 tỷ USD và GDP bình quân theo đầu người sẽ đạt 19.000 USD.

Về tỷ lệ sở hữu xe ô tô, Việt Nam là quốc gia có tỷ lệ sở hữu xe trên 1.000 dân ở mức thấp nhất. Nhưng đến thời điểm này, Việt Nam thuộc top 4 thị trường tiêu thụ ô tô lớn nhất Đông Nam Á, cùng Thái Lan, Indonesia và Malaysia. Tăng trưởng sức mua ô tô trong nước tăng mạnh, chỉ đứng sau Malaysia.

Chính sách quản lý chặt chẽ, tạo cơ chế kinh doanh minh bạch, tự do cạnh tranh theo thị trường

Các chính sách pháp luật về quản lý thị trường kinh doanh xăng dầu ngày càng tạo cơ chế minh bạch, tự do hơn cho các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu trong nước. Đảm bảo các doanh nghiệp được chủ động trong hoạt động kinh doanh xăng dầu, đa dạng về nguồn cung và đặc biệt tự chủ về phương án tài chính, hạch toán đúng, đủ chi phí, chủ động về giá bán sản phẩm (theo tinh thần của dự thảo Nghị định kinh doanh xăng dầu mới đang được xây dựng).

Thách thức:

Xu hướng phát triển năng lượng xanh, sạch

Những thay đổi về chính sách, công nghệ và nhận thức của người tiêu dùng đang tái cấu trúc xu hướng tiêu dùng của thị trường Việt rất rõ rệt. Trong khoảng thời gian từ năm 2024 bước sang năm 2025, xu hướng tái cấu trúc này càng bùng nổ mạnh mẽ.

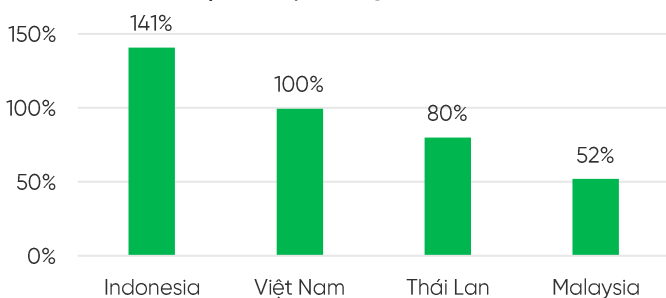
Làn sóng điện khí hoá cũng cần nhắc tới xu thế phát triển của các loại xe hybrid (HEV/PHEV). Trong đó ở mảng HEV, các hãng xe Nhật, đơn cử như Toyota với các dòng xe Corolla Cross HEV, Yaris Cross HEV, Camry HEV và Honda với CR-V e:HEV dẫn đầu. Ở phân khúc PHEV thì các thương hiệu Trung Quốc đang chiếm sóng với nhiều tân binh mới. Điểm chung của các mẫu xe PHEV của Trung Quốc này thường có phạm vi chạy thuần điện ấn tượng (có mẫu lên tới 200km), tạo ra lợi thế cạnh tranh về công nghệ và giá bán tại thị trường Việt.

Hãng sản xuất xe ô tô nội địa VinFast mới đây đã tiếp tục phá kỷ lục trên thị trường xe hơi nội địa với tổng số xe VinFast bán ra lên đến 175.099 xe trên toàn quốc trong năm 2025, tăng 99,5% so với năm trước, nâng thị phần xe thuần điện lên 33,9%, mức cao nhất lịch sử thị trường xe hơi tại Việt Nam¹.

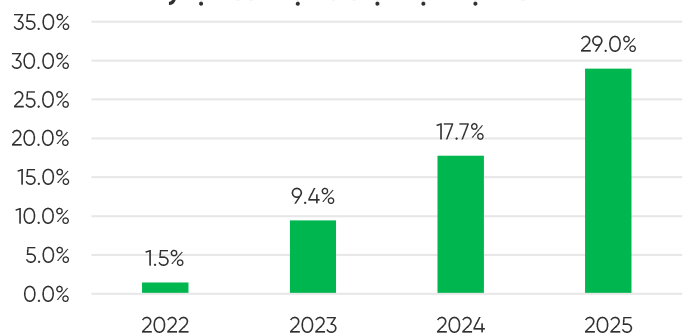
Về chính sách thuế, khi Luật Thuế tiêu thụ đặc biệt (sửa đổi) có hiệu lực từ 1/1/2026 quy định xe ô tô điện (HEV/PHEV) được áp dụng thuế suất bằng 70% xe xăng, dự kiến sẽ khiến giá xe hybrid giảm mạnh, tạo cú hích lớn hơn nữa về sự thay đổi xu hướng tiêu dùng.

Theo một nghiên cứu thị trường của Mordorintelligence, quy mô thị trường xe điện Việt Nam ước tính đạt 2,93 tỷ USD vào năm 2025 và dự kiến sẽ đạt 6,69 tỷ USD vào năm 2030, với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 18% trong giai đoạn dự báo (2025-2030)².

Tốc độ tăng trưởng doanh số xe ô tô điện tại một số thị trường năm 2025



Tỷ lệ tiêu thụ xe điện tại Việt Nam



Nguồn: VAMA, VPBankS Research

Nhìn chung, trong khi tăng trưởng kinh tế vĩ mô và sự gia tăng sở hữu ô tô hỗ trợ nhu cầu nhiên liệu trong dài hạn, quá trình chuyển dịch nhanh sang điện khí hóa lại tạo ra những thách thức mang tính cấu trúc đối với ngành xăng dầu trong trung và dài hạn.

¹ <https://bnews.vn/thi-truong-o-to-viet-nam-buoc-vaao-giai-doan-chuyen-pha-ro-net/406999.html>

² <https://vneconomy.vn/automotive/thi-truong-o-to-viet-nam-buoc-vaao-giai-doan-tai-cau-truc-xu-huong-tieu-dung.htm>

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU PLX

Các giả thiết dự báo tăng trưởng của PLX trong giai đoạn 2026–2030

- Với vị thế là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường kinh doanh xăng dầu, chúng tôi dự báo tăng trưởng sản lượng kinh doanh của công ty vẫn đạt mức 8%–10% trong giai đoạn 2026–2030.
- Công ty vẫn kiểm soát tốt hoạt động kinh doanh với vòng quay khoản phải thu là khoảng 18–20 ngày, hàng tồn kho ở mức 20 ngày và tăng lên khoảng 22–25 ngày tại cuối năm 2030.
- Hoạt động của các công ty con, công ty liên kết tăng trưởng cùng với xu hướng của ngành và tập đoàn.
- Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu được xác định ở mức 11,29% dựa trên lãi suất trái phiếu chính phủ 10 năm phát hành trong tháng 3/2026 là 4,1%, hệ số bù rủi ro cổ phiếu là 8,13%, beta là 0,86. Chi phí sử dụng vốn bình quân WACC là 9,98%. Tăng trưởng dòng tiền tự do sau năm 2030 dự báo ở mức 2%.

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền thuần vốn chủ sở hữu (FCFE) và dòng tiền công ty (FCFF), kết hợp phương pháp định giá so sánh PE, PB các doanh nghiệp cùng ngành phân phối xăng dầu trong nước và khu vực châu Á, giá trị cổ phiếu bình quân đạt 45.600 đồng/cổ phần.

Chi tiết kết quả định giá:

Định giá theo chiết khấu dòng tiền Vốn chủ sở hữu

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn Chủ sở hữu	%	11.29%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2030	%	2.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2026F – 2030F	tỷ đồng	16,067
Hiện giá dòng tiền sau năm 2030F	tỷ đồng	46,916
Tiền tương tiền cuối 2026F	tỷ đồng	29,215
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	92,198
Nợ vay cuối năm 2026F	tỷ đồng	18,694
Lợi ích cổ đông thiểu số	tỷ đồng	3,419
Giá trị Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	70,085
Số lượng cổ phần	Triệu cp	1,271
Giá trị mỗi cổ phần	đồng	55.160

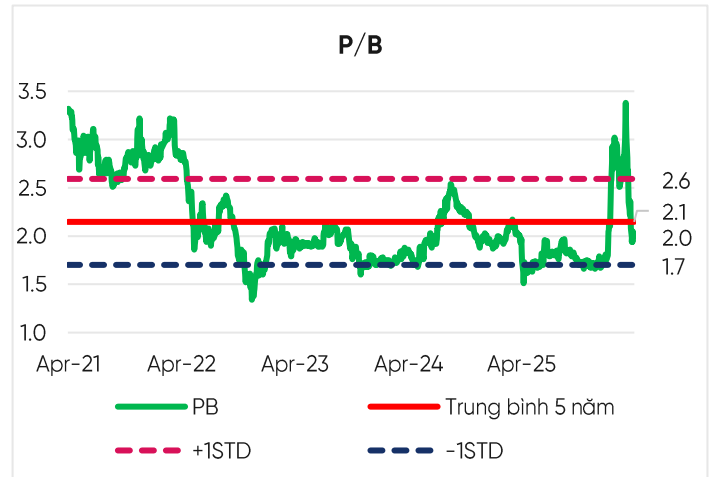
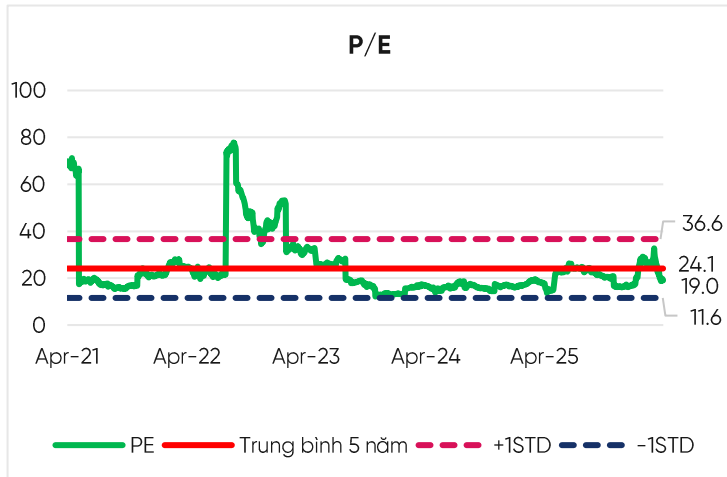
Định giá theo chiết khấu dòng tiền Doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân WACC	%	9.98%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2030	%	2%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2026F – 2030F	tỷ đồng	8,868
Hiện giá dòng tiền sau năm 2030F	tỷ đồng	43,348
Tiền tương tiền cuối 2026F	tỷ đồng	29,215
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	81,431
Nợ vay cuối năm 2026F	tỷ đồng	18,694
Lợi ích cổ đông thiểu số	tỷ đồng	3,419
Giá trị Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	59,318
Số lượng cổ phần	Triệu cp	1,271
Giá trị mỗi cổ phần	đồng	46.685

Tổng hợp kết quả định giá

Chỉ tiêu	Đơn vị	PE	PB	FCFE	FCFF	Trung bình
Giá trị hệ số	Lần	16,46	1,58			
EPS, BVPS forward 2026F	Đồng	2.677	23.189			
Giá trị cổ phiếu theo mỗi phương pháp	Đồng	44.057	36.655	55.160	46.685	
Giá trị cổ phiếu theo trung bình 4 phương pháp	Đồng					45.640

Biến động P/E, P/B của PLX trong 5 năm qua



PE, PB các doanh nghiệp cùng ngành

TT	Mã chứng khoán	Công ty	Quốc gia	Hệ số P/B	Hệ số P/E	Vốn hóa (tr USD)	ROA (%)	ROE (%)
1	GAS VN Equity	PETROVIETNAM GAS CORP	VIETNAM	16.3	2.8	7,082	12.3	16.7
2	OIL VN Equity	PETROVIETNAM OIL CORP	VIETNAM	34.4	1.4	600	1.0	4.2
3	600256 CH Equity	GUANGHUI ENERGY CO LTD-A	CHINA	23.0	1.9	6,492	4.0	8.3
4	600777 CH Equity	SHANDONG XINCHAO ENERGY CO-A	CHINA	21.9	1.6	5,454	6.9	11.6
5	600688 CH Equity	SINOPEC SHANGHAI PETROCHE-A	CHINA		0.5	3,707	0.8	1.3
6	OINL IN Equity	OIL INDIA LTD	INDIA	12.0	1.6	8,439		
7	HPCL IN Equity	HINDUSTAN PETROLEUM CORP	INDIA	10.5	1.4	7,592		
8	BPCL IN Equity	BHARAT PETROLEUM CORP LTD	INDIA	8.9	1.5	12,959		
9	5021 JP Equity	COSMO ENERGY HOLDINGS CO LTD	JAPAN	15.1	1.3	4,661	3.0	11.9
10	BCP TB Equity	BANGCHAK CORP PCL	THAILAND	18.2	0.8	1,694	0.7	3.6
11	TOP TB Equity	THAI OIL PCL	THAILAND	7.3	0.6	3,191	2.4	6.1
12	AKRA IJ Equity	AKR CORPORINDO TBK PT	INDONESIA	11.2	2.3	1,650	7.0	19.5
13	PERTAMINA	PT Pertamina Geothermal Energy Tbk	INDONESIA	16.3	1.1	2,180	4.2	6.8
14	PETD MK Equity	PETRONAS DAGANGAN BHD	MALAYSIA	19.0	3.5	5,168	9.6	18.5
15	Trung bình			16.5	1.6			
16	PLX VN Equity	VIETNAM NATIONAL PETROLEUM GROUP	VIETNAM	19.5	1.9	1,862	3.6	11.1

Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Phụ lục: Báo cáo tài chính của PLX

Báo cáo thu nhập	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	284,017	309,875	355,809	366,000	387,614
Giá vốn hàng bán	-266,666	-291,762	-334,193	-343,421	-362,983
Lợi nhuận gộp	17,351	18,113	21,616	22,579	24,631
Doanh thu tài chính	1,635	1,822	1,764	1,703	1,737
Chi phí tài chính	-1,196	-1,274	-1,050	-1,128	-1,150
Lợi nhuận công ty LDLK	528	576	588	617	617
Chi phí bán hàng	-13,518	-14,467	-17,079	-17,568	-18,605
Chi phí quản lý DN	-1,041	-1,193	-1,388	-1,427	-1,512
Lợi nhuận thuần HDKD	3,760	3,577	4,451	4,776	5,718
Lợi nhuận trước thuế	3,972	3,643	4,580	4,907	5,852
Lợi nhuận sau thuế	3,161	3,027	3,664	3,926	4,682
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	2,890	2,675	3,452	3,689	4,426

Bảng cân đối tài sản	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tài sản ngắn hạn	59,544	59,561	67,828	73,378	79,177
Tiền tương đương tiền	14,933	10,676	12,728	18,016	22,292
Đầu tư tài chính ngắn hạn	15,109	17,857	16,487	15,663	14,880
Khoản phải thu	12,465	15,970	18,522	19,052	20,177
Hàng tồn kho	15,673	13,862	18,312	18,818	19,889
Tài sản ngắn hạn khác	1,364	1,196	1,779	1,830	1,938
Tài sản dài hạn	21,731	26,294	25,372	24,314	23,069
Tài sản cố định	13,694	14,589	13,669	12,712	12,209
Tài sản dở dang dài hạn	1,446	1,242	1,490	1,639	1,147
Tài sản dài hạn khác	6,592	10,463	10,213	9,963	9,713
Tổng tài sản	81,274	85,855	93,200	97,692	102,245
Nợ phải trả	51,967	56,294	60,317	61,420	63,802
Nợ phải trả ngắn hạn	51,180	55,354	59,465	60,608	63,030
Phải trả người bán ngắn hạn	33,782	37,256	41,202	42,340	44,751
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	17,385	18,085	18,085	18,085	18,085
Phải trả ngắn hạn khác	13	13	178	183	194
Nợ phải trả dài hạn	787	939	852	812	772
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	487	609	609	559	509
Phải trả dài hạn khác	300	330	243	253	263
Vốn chủ sở hữu	29,308	29,561	32,883	36,272	38,443
Vốn góp của chủ sở hữu	12,939	12,939	12,939	12,939	12,939
Quỹ đầu tư phát triển	9,155	9,263	10,381	11,313	11,313
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	3,929	4,004	6,143	8,531	10,625
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,285	3,355	3,419	3,490	3,567
Tổng nguồn vốn	81,274	85,855	93,200	97,692	102,245

Lưu chuyển dòng tiền	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Dòng tiền hđ kinh doanh	2,373	3,990	2,010	5,839	6,694
Dòng tiền hđ đầu tư	2,551	-7,319	535	96	210
Dòng tiền hđ tài chính	-4,041	-929	-494	-648	-2,628

Chỉ số tài chính	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Hệ số hiệu quả					
Biên lợi nhuận gộp	6.11%	5.85%	6.1%	6.2%	6.4%
EBITDA Margin	2.37%	2.18%	2.0%	2.0%	2.2%
Biên lợi nhuận ròng	1.11%	0.98%	1.0%	1.1%	1.2%
ROE	9.70%	9.20%	10.1%	9.9%	11.1%
ROA	3.89%	3.53%	3.9%	4.0%	4.6%

Hệ số tăng trưởng	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng doanh thu	3.7%	9.1%	14.8%	2.9%	5.9%
Tăng trưởng LNTT	0.6%	-8.3%	25.7%	7.1%	19.3%
Tăng trưởng LNST	2.0%	-7.4%	29.0%	6.9%	20.0%
Tăng trưởng EPS	2.0%	-7.4%	29.6%	5.9%	19.1%

Hệ số thanh khoản	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Hệ số thanh toán hiện hành	1.16	1.08	1.14	1.21	1.26
Hệ số thanh toán nhanh	0.86	0.83	0.83	0.90	0.94
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.64	0.66	0.65	0.63	0.62
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1.77	1.90	1.83	1.69	1.66
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	5.56	3.79	6.13	6.01	7.18

Hệ số định giá	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Lợi suất cổ tức	1.9%	3.0%	3.0%	3.0%	5.1%
EPS (VND)	2,232	2,066	2,677	2,836	3,378
BVPS (VND)	20,481	20,625	23,189	25,337	26,955
Tiền mặt ròng/cp (VND)	9,406	7,604	8,131	11,620	14,358
PE (lần)	16.0	16.9	14.9	14.1	11.8
PB (lần)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5

Source: PLX, VPBankS Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn