

Tổng Công ty Dầu Việt Nam (OIL)

MUA +25,8%

Ngành	Dầu khí
Ngày báo cáo	22/10/2026
Giá hiện tại	13.000 VND
Giá mục tiêu	16.100 VND
Giá mục tiêu gần nhất	12.700 VND
TL tăng	23,8%
Lợi suất cổ tức	1,9%
Tổng mức sinh lời	25,8%

GT vốn hóa	13,4 nghìn tỷ đồng
Room KN	918,0 tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	31,0 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	80,5%
SL cổ phiếu lưu hành	1.034 tr
Pha loãng	1.034 tr

	OIL	VNI
P/E (trung)	22,5x	13,0x
P/B (ht)	1,2x	1,9x
ROE	5,6%	16,1%
ROA	1,3%	2,4%

Tổng quan Công ty

OIL, một công ty con của PetroVietnam, chuyên về lĩnh vực phân phối xăng dầu tại Việt Nam với 23% thị phần. Tính đến cuối quý 3/2026, công ty có 1.083 trạm COCO (của hàng do công ty sở hữu & vận hành, bán lẻ) và 1.600 trạm DODO (của hàng do đại lý sở hữu & vận hành, bán buôn). Các mảng khác bao gồm kinh doanh dầu thô, hóa dầu (khí ngưng tụ và dầu nhờn), dịch vụ nhận ủy thác dầu thô và các dịch vụ khác.

Diễn biến giá cổ phiếu



Dương Tấn Phước
Chuyên viên Cao cấp

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	150.557	246.214	215.209	214.191
% YoY	21,0%	63,5%	-12,6%	-0,5%
LNST sau lợi ích CĐTS	435	955	1.087	1.173
% YoY	5,8%	119,7%	13,8%	7,9%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	543	1.079	1.124	1.210
EPS (đồng/cổ phiếu)	343	754	858	926
Biên LN gộp	2,9%	2,9%	3,3%	3,4%
Biên LN từ HĐKD	0,3%	0,6%	0,8%	0,8%
ROE	4,4%	8,0%	8,4%	8,4%
Nợ vay ròng/VCSH	-76,9%	-73,8%	-63,2%	-58,9%
Lợi suất cổ tức	1,9%	2,3%	2,7%	3,5%
P/E	37,9x	17,2x	15,1x	14,0x
P/E, cốt lõi	29,1x	14,9x	14,5x	13,5x
P/B	1,3x	1,2x	1,1x	1,0x
EV/EBITDA	8,9x	3,4x	3,7x	3,7x

Nghị định mới nâng đỡ biên lợi nhuận năm 2027 bất chấp giá dầu giảm

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 27% giá mục tiêu lên 16.100 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA đối với cổ phiếu của Tổng Công ty Dầu Việt Nam (OIL). Mức tăng của chúng tôi đối với giá mục tiêu chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 37% đối với tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giai đoạn 2026–2029 (với các mức điều chỉnh lần lượt là +62%/+64%/+27%/+17% cho các năm 2026/27/28/29); và (2) tác động tích cực từ việc chuyển thời gian định giá sang cuối năm 2027. Các yếu tố này góp phần bù đắp cho tác động tiêu cực từ (3) mức điều chỉnh tăng 1 điểm phần trăm của chúng tôi đối với giả định lãi suất phi rủi ro.
- Việc chúng tôi nâng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–2029 chủ yếu phản ánh (1) mức tăng 16,6% đối với tổng dự báo sản lượng bán xăng dầu trong nước; (2) mức tăng 3,0% đối với giả định lợi nhuận gộp trên mỗi lít xăng dầu (LN gộp/lít), nhờ việc triển khai sử dụng xăng E10 từ tháng 6/2026 và chu kỳ điều chỉnh giá xăng dầu thuận lợi hơn đôi chút; (3) sự gia tăng của doanh thu dịch vụ nhờ tốc độ mở rộng nhanh hơn kỳ vọng của mạng lưới trạm sạc xe điện; và (4) mức tăng đối với lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh dầu thô quốc tế, dựa theo giả định giá dầu cao hơn của chúng tôi (xem [Báo cáo cập nhật ngành năng lượng](#) ngày 22/09/2026 của chúng tôi).
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2026 sẽ tăng 99% YoY, với động lực đến từ mức tăng trưởng 16% YoY của sản lượng, đã mở rộng của thị phần, cùng mức tăng 15% YoY của LN gộp/lít (nhờ công tác điều hành giá kịp thời của Chính phủ, bên cạnh mức tăng 31% YoY của giá dầu, qua đó mang lại lợi thế cho mảng kinh doanh dầu thô).
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2027 sẽ tăng 4% YoY, nhờ sản lượng bán tăng 4,4% và lợi nhuận gộp trên mỗi lít xăng dầu tăng 19% khi nghị định mới có hiệu lực từ ngày 01/01/2027. Những yếu tố này dự kiến sẽ bù đắp cho tác động từ việc lợi nhuận kinh doanh dầu thô quốc tế trở lại mức bình thường khi giá dầu giảm 16% YoY.
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) của LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giai đoạn 2026–2029 sẽ đạt 13%, nhờ được thúc đẩy bởi: (1) CAGR sản lượng đạt 4,4% (từ mức nền cao của năm 2026), (2) CAGR LN gộp/lít đạt 10% nhờ tỷ trọng bán hàng qua hệ thống của hàng xăng dầu do OIL trực tiếp sở hữu và vận hành (COCO) gia tăng, cùng tác động từ cơ chế giá mới, và (3) CAGR lợi nhuận gộp mảng dịch vụ đạt 16% nhờ sự gia tăng của số lượng trạm sạc xe điện cho thuê.
- OIL hiện sở hữu mức định giá tương đối hấp dẫn, với P/E dự phóng năm 2027 đạt 15,1 lần, thấp hơn 45% so với mức P/E trung vị 5 năm trong quá khứ của công ty là 27,5 lần.
- Yếu tố hỗ trợ:** Nghị định mới về kinh doanh xăng dầu được phê duyệt với các quy định phù hợp các giả định dự báo của chúng tôi; LN gộp/lít đạt cao hơn dự kiến; và việc chuyển sàn giao dịch từ UPCoM sang HOSE (trang 20).
- Rủi ro:** Giá dầu biến động mạnh; áp lực cạnh tranh từ Vin Oil&Gas Global.

Chúng tôi kỳ vọng OIL sẽ hưởng lợi từ việc triển khai xăng E10/E5 trên toàn quốc từ tháng 6/2026 (trang 22). Theo Nghị quyết 29/2026, tổng chi phí định mức và lợi nhuận định mức của xăng E10 là 1.550 đồng/lít (giá thí điểm dựa trên xăng E5 RON92), cao hơn 7,6% so với xăng RON95 thông thường. Chúng tôi ước tính xăng E10-RON95 mang lại mức tăng lợi nhuận ròng khoảng 14% so với phân phối xăng thông thường đối với OIL.

Nghị định xăng dầu mới dự kiến được ban hành trong quý 4. Dự thảo 14 (trình ngày 29/9) nhìn chung giữ nguyên thành phần chi phí định mức gắn với CPI, đồng thời cho phép các nhà phân phối tự xác định thành phần lợi nhuận. Dự thảo cũng thay thế chu kỳ điều chỉnh giá cố định 7 ngày bằng một cơ chế linh hoạt hơn, mang lại sự linh hoạt cao hơn về giá cho các thương nhân đầu mối lớn (trang 15).

Chúng tôi kỳ vọng KQKD quý 4 sẽ suy yếu. Các thương nhân đầu mối lớn PLX và OIL đang chiết khấu lần lượt 300 đồng/lít (từ ngày 15/10 đến ngày 29/10) và 350 đồng/lít (từ ngày 16/10 đến ngày 29/10) so với giá quy định nhằm hỗ trợ người tiêu dùng, gây áp lực lên LN gộp/lít trong ngắn hạn.

Triển vọng năm 2026: LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi tăng gần gấp đôi nhờ sản lượng tăng mạnh 16% và giá dầu Brent cao hơn 31% YoY

Hình 1: Dự báo năm 2026, Phần 1

	2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Diễn giải cho: (a) Tăng trưởng YoY (b) Dự báo mới so với dự báo cũ
Xăng, dầu diesel (giá trung bình)					
Giá dầu thô Brent (USD/thùng)	68	90	31,3%	49,2%	(a & b) Theo giả định giá dầu Brent của chúng tôi như đã nêu trong Báo cáo cập nhật ngành năng lượng gần nhất.
Giá xăng A95 (đồng/lít)	19.497	23.319	19,6%	20,9%	(a & b) Theo xu hướng giá dầu cao hơn, một phần được bù đắp bởi việc tạm thời giảm thuế bảo vệ môi trường, thuế GTGT và thuế nhập khẩu xăng dầu về 0 từ cuối tháng 3 đến hết năm 2026.
Giá dầu diesel (đồng/lít)	16.611	25.170	51,5%	55,9%	(a & b) Theo xu hướng giá dầu cao hơn, một phần được bù đắp bởi chính sách miễn giảm thuế tạm thời đối với xăng dầu.
Lợi nhuận gộp/lít (đồng/lít)	463	530	14,5%	-1,6%	(a) Chúng tôi dự báo LN gộp/lít của OIL sẽ phục hồi trong năm 2026 từ mức nền thấp của năm 2025, được hỗ trợ bởi giá dầu cao hơn, nhưng vẫn thấp hơn 9% so với mức trung bình giai đoạn 2015–2025 là 583 đồng/lít. (b) Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo LN gộp/lít để phản ánh việc OIL chia sẻ một phần lợi nhuận nhằm hỗ trợ an ninh nguồn cung xăng dầu trong nước.
Sản lượng bán hàng trong nước (triệu m3)	5,80	6,70	15,7%	16,8%	(a & b) Sản lượng bán hàng trong nước 9T 2026 ước tính tăng 20,7% YoY.
Tăng trưởng sản lượng bán hàng %					
Tổng mức tăng trưởng sản lượng bán hàng	7,6%	15,0%			Được thúc đẩy bởi (a) việc bổ sung 150 trạm COCO, nâng tổng số trạm lên 1.100 (+15,8% YoY) và (b) mức tăng 10% sản lượng bán hàng trên mỗi trạm COCO. Trong 9T 2026, OIL đã bổ sung 133 trạm COCO (+14% YTD).
Tăng trưởng sản lượng bán hàng trong nước	8,0%	15,7%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng của COCO	13,4%	27,4%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng của DODO	0,3%	9,4%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng cho khách hàng công nghiệp	38,6%	19,0%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng tại Lào	0,0%	0,0%			
Cơ cấu sản lượng bán hàng					
COCO	27,1%	29,8%			
DODO	58,5%	55,4%			
Khách hàng C&I	14,4%	14,8%			
Biên lợi nhuận và chi phí			Δ điểm %		
Biên lợi nhuận gộp %	2,9%	2,9%	0,0		Trong các năm qua, biên lợi nhuận gộp bình quân của OIL là 3,9% trong giai đoạn 2020–2025 và 4,9% trong giai đoạn 2015–2019, trước đại dịch COVID-19.
Chi phí bán hàng/doanh thu	1,9%	1,7%	-0,3		
Chi phí G&A/doanh thu	0,7%	0,6%	-0,1		

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Hình 2: Dự báo năm 2026, Phần 2

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Diễn giải cho: (a) Tăng trưởng YoY (b) Dự báo mới so với dự báo cũ
Doanh thu	150.557	246.214	63,5%	105,9%	
Phân phối xăng dầu	92.684	134.991	45,6%	82,6%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) giá dầu Brent cao hơn 31% YoY và (2) mức tăng 16% của sản lượng bán hàng trong nước, một phần được bù đắp bởi chính sách miễn giảm thuế tạm thời đối với xăng dầu. (b) Theo xu hướng giá bán trung bình và sản lượng bán hàng cao hơn.
Kinh doanh dầu thô quốc tế	56.477	109.585	94,0%	147,1%	(a & b) Được thúc đẩy bởi giá dầu tăng và hoạt động kinh doanh dầu thô sôi động hơn nhằm hỗ trợ nguồn cung nguyên liệu cho các nhà máy lọc dầu của Việt Nam.
Khí ngưng tụ & dầu nhờn	637	642	0,7%	27,7%	
Dịch vụ bán hàng & các mảng khác	533	739	38,6%	29,6%	(a) Chúng tôi dự phóng bổ sung 190 trạm sạc xe điện (+41% YoY), nâng tổng số lên 650. (b) Tính đến cuối tháng 4/2026, OIL đã lắp đặt cơ sở sạc xe điện tại hơn 600 trạm, vượt kỳ vọng trước đây của chúng tôi.
Dịch vụ ủy thác xuất nhập khẩu dầu thô	226	258	14,1%	26,5%	Chủ yếu được thúc đẩy bởi hoạt động nhập khẩu ủy thác cho sản lượng của BSR.
Lợi nhuận gộp	4.393	7.134	62,4%	62,2%	
Xăng dầu	2.803	3.691	31,7%	13,9%	(a) Được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 15,7% của sản lượng bán hàng trong nước và (2) mức tăng 14,5% của LN gộp/lít. (b) Nhờ dự phóng sản lượng bán hàng cao hơn 16,8% của chúng tôi, bù đắp cho mức giảm 1,6% của LN gộp/lít.
Kinh doanh dầu thô quốc tế	1.078	2.772	157,2%	352,3%	(a & b) Phản ánh biên lợi nhuận kinh doanh mở rộng trong xu hướng giá dầu tăng.
Khí ngưng tụ & dầu nhờn	69	86	23,5%	30,8%	
Dịch vụ bán hàng	217	327	50,6%	19,2%	
Dịch vụ ủy thác xuất nhập khẩu dầu thô	226	258	14,1%	26,5%	
Chi phí bán hàng	-2.886	-4.098	42,0%	41,8%	
G&A	-1.088	-1.505	38,4%	57,0%	
Lợi nhuận từ HĐKD	420	1.531	264,3%	179,1%	
Thu nhập tài chính	785	875	11,5%	24,1%	Kết quả 6T đạt 442 tỷ đồng (+10% YoY; hoàn thành 62% dự báo 2026 trước đây của chúng tôi).
Chi phí tài chính	-450	-945	109,9%	118,2%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-339	-740	118,1%	180,5%	(a & b) Chi phí lãi vay cao hơn để tài trợ vốn lưu động trong bối cảnh giá dầu cao hơn. Kết quả 6T đạt 325 tỷ đồng (2,3 lần YoY; hoàn thành 123% dự báo 2026 trước đây của chúng tôi)
Thu nhập từ CTLK	-176	-39	N/A	N/A	Chúng tôi dự phóng khoản chi phí dự phòng một lần là 86,8 tỷ đồng cho phần giá trị đầu tư còn lại vào nhà máy Nhiên liệu Sinh học Phú Thọ. Trong năm 2025, OIL đã ghi nhận khoản dự phòng 184 tỷ đồng liên quan đến khoản đầu tư này.
Khác	75	14	-81,1%	0,0%	
LNTT	654	1.437	119,7%	69,1%	
LNST sau lợi ích CĐTS bảo cáo	435	955	119,7%	62,1%	Thấp hơn LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi, chủ yếu do các khoản chi phí một lần liên quan đến khoản đầu tư vào nhà máy Nhiên liệu Sinh học Phú Thọ.
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	543	1.079	98,8%	84,4%	Kết quả 6T 2026 đạt 391 tỷ đồng (1,9 lần YoY; hoàn thành 67% dự báo 2026 trước đây của chúng tôi). (a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 15,7% YoY của sản lượng bán hàng trong nước và (2) mức tăng 14,5% của LN gộp/lít, cùng với đóng góp mạnh hơn từ hoạt động kinh doanh dầu thô quốc tế và lợi nhuận cao hơn từ dịch vụ bán hàng. (b) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 16,8% đối với dự báo sản lượng bán hàng của chúng tôi, bù đắp cho mức giảm 1,6% của LN gộp/lít, (2) lợi nhuận gộp cao hơn từ hoạt động kinh doanh dầu thô quốc tế trong bối cảnh giá dầu cao hơn, và (3) lợi nhuận gộp cao hơn từ dịch vụ, nhờ số lượng trạm sạc xe điện nhiều hơn kỳ vọng trước đây.

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Triển vọng năm 2027: LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi tăng 4% nhờ LN gộp/lít cao hơn, bù đắp cho lợi nhuận kinh doanh dầu thô trở lại mức bình thường

Hình 3: Dự báo năm 2027, Phần 1

	Dự báo 2026	Dự báo 2027	YoY	Diễn giải cho tăng trưởng YoY
Xăng, dầu diesel (giá trung bình)				
Giá dầu thô Brent (USD/thùng)	90	75	-16,4%	Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent giảm 16% YoY xuống 75 USD/thùng trong năm 2027 như đã nêu trong Báo cáo cập nhật ngành năng lượng gần nhất.
Giá xăng A95 (đồng/lít)	23.319	25.388	8,9%	Chúng tôi giả định thuế bảo vệ môi trường đối với xăng quay lại mức 4.000 đồng/lít sau khi chính sách miễn giảm tạm thời hết hạn vào cuối năm 2026, bù đắp cho mức giảm của giá dầu.
Giá dầu diesel (đồng/lít)	25.170	20.676	-17,9%	Chúng tôi giả định thuế bảo vệ môi trường đối với dầu diesel quay lại mức 2.000 đồng/lít sau khi chính sách miễn giảm tạm thời hết hạn vào cuối năm 2026, bù đắp cho mức giảm của giá dầu.
Lợi nhuận gộp/lít (đồng/lít)	530	628	18,6%	Chúng tôi kỳ vọng LN gộp/lít tăng 18,6% YoY, được thúc đẩy bởi (1) tổng chi phí định mức và lợi nhuận định mức cao hơn của xăng E10 (1.550 đồng/lít, +7,6% so với RON95) và (2) nghị định xăng dầu mới có hiệu lực từ tháng 1/2027, cho phép các nhà phân phối tự xác định thành phần lợi nhuận.
Sản lượng bán hàng trong nước (triệu m3)	6,70	7,00	4,4%	Chúng tôi giả định tăng trưởng sản lượng trở lại mức bình thường 4,4% sau năm 2026 tăng mạnh, được hỗ trợ bởi 60 trạm COCO mới.
Tăng trưởng sản lượng bán hàng %				
Tổng mức tăng trưởng sản lượng bán hàng	15,0%	4,3%		Được thúc đẩy bởi việc bổ sung 60 trạm COCO, nâng tổng số lên 1.160 (+5,5% YoY).
Tăng trưởng sản lượng bán hàng trong nước	15,7%	4,4%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng của COCO	27,4%	6,5%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng của DODO	9,4%	1,0%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng cho khách hàng công nghiệp	19,0%	13,0%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng tại Lào	0,0%	0,0%		
Cơ cấu sản lượng bán hàng				
COCO	29,8%	30,4%		
DODO	55,4%	53,6%		
Khách hàng C&I	14,8%	16,0%		
Biên lợi nhuận và chi phí			Δ điểm %	
Biên lợi nhuận gộp %	2,9%	3,3%	+0,4	
Chi phí bán hàng/doanh thu	1,7%	1,8%	+0,2	
Chi phí G&A/doanh thu	0,6%	0,7%	+0,1	

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Hình 4: Dự báo năm 2027, Phần 2

Tỷ đồng	Dự báo 2026	Dự báo 2027	YoY	Diễn giải tăng trưởng YoY
Doanh thu	246.214	215.209	-12,6%	
Phân phối xăng dầu	134.991	142.262	5,4%	Tăng trưởng sản lượng 4,4%, cùng với việc các chính sách giảm thuế tạm thời hết hạn vào cuối năm 2026, bù đắp cho giá dầu thấp hơn.
Kinh doanh dầu thô quốc tế	109.585	71.190	-35,0%	Theo xu hướng giá dầu thấp hơn
Khí ngưng tụ & dầu nhờn	642	652	1,6%	
Dịch vụ bán hàng & các mảng khác	739	807	9,2%	Chúng tôi dự phóng 50 trạm sạc xe điện mới lắp đặt
Dịch vụ ủy thác xuất nhập khẩu dầu thô	258	298	15,6%	
Lợi nhuận gộp	7.134	7.072	-0,9%	
Xăng dầu	3.691	4.565	23,7%	Được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 4,4% của sản lượng bán hàng trong nước và (2) mức tăng 18,6% của LN gộp/lít nhờ xăng E10 và cơ chế giá mới.
Kinh doanh dầu thô quốc tế	2.772	1.730	-37,6%	Trở lại mức bình thường sau năm 2026 tăng trưởng đặc biệt tích cực do giá dầu thấp hơn.
Khí ngưng tụ & dầu nhờn	86	87	1,6%	
Dịch vụ bán hàng	327	392	19,9%	(a) Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp tăng lên 49% vào năm 2027 (+4 điểm % YoY), được thúc đẩy bởi mảng kinh doanh sạc xe điện. Biên lợi nhuận cải thiện được hỗ trợ bởi hiệu quả chi phí từ việc tận dụng các trạm COCO của OIL, nơi đất thuộc sở hữu của công ty và chi phí cố định đã được chi trả bởi hoạt động kinh doanh xăng dầu cốt lõi.
Dịch vụ ủy thác xuất nhập khẩu dầu thô	258	298	15,6%	
Chi phí bán hàng	-4.098	-3.929	-4,1%	
G&A	-1.505	-1.527	1,5%	
Lợi nhuận từ HĐKD	1.531	1.615	5,5%	
Thu nhập tài chính	875	717	-18,1%	
Chi phí tài chính	-945	-735	-22,2%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-740	-530	-28,3%	Chúng tôi dự báo chi phí lãi vay thấp hơn do nợ ngắn hạn giảm trong năm 2027, được thanh toán từ số dư tiền mặt
Thu nhập từ CTLK	-39	14	N/A	Chúng tôi kỳ vọng OIL sẽ không phát sinh các khoản chi phí một lần trong năm 2027, và đóng góp từ các công ty liên doanh trở lại mức bình thường là 14 tỷ đồng.
Khác	14	14	0,0%	
LNTT	1.437	1.626	13,1%	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	955	1.087	13,8%	
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	1.079	1.124	4,2%	Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng trưởng 4,4% YoY của sản lượng bán hàng và (2) mức tăng 18,6% YoY của LN gộp/lít nhờ việc triển khai xăng E10 và cơ chế giá mới, bù đắp cho (3) mức giảm lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh dầu thô quốc tế trong bối cảnh giá dầu thấp hơn.

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Dự báo dài hạn

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng 37,0% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo giai đoạn 2026–2029, tương ứng +62,1%/+64,3%/+26,7%/+17,0% cho dự báo các năm 2026–2029.

Các điều chỉnh của chúng tôi chủ yếu phản ánh (1) mức tăng 16,6% đối với tổng dự báo sản lượng bán hàng trong nước giai đoạn 2026–2029 và (2) mức tăng 3,0% đối với giả định LN gộp/lít giai đoạn 2026–2029. Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận của các mảng khác, bao gồm doanh thu dịch vụ cao hơn nhờ tốc độ mở rộng nhanh hơn kỳ vọng của các trạm sạc xe điện. Tính đến tháng 4/2026, OIL đã lắp đặt hơn 600 trạm sạc xe điện (so với dự báo trước đây của chúng tôi là 530 trạm vào cuối năm 2026). Ngoài ra, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận kinh doanh dầu thô quốc tế, phản ánh giả định giá dầu Brent cao hơn của chúng tôi ở mức 90 USD/thùng cho năm 2026 (+49% so với trước đây) và 75 USD/thùng cho năm 2027 (+15%), như đã đề cập trong Báo cáo cập nhật ngành năng lượng ngày 22/9/2026 của chúng tôi.

Chúng tôi điều chỉnh tăng giả định tăng trưởng sản lượng bán hàng trong nước năm 2026 lên 16%, sau mức tăng trưởng sản lượng tích cực 25% YoY của OIL trong 6T 2026 và tốc độ mở rộng trạm COCO nhanh hơn kỳ vọng. Tính đến cuối tháng 9/2026, OIL đã bổ sung 133 trạm COCO (+14% YTD), nâng tổng số lên 1.083 trạm (cao hơn 7,2% so với dự báo cuối năm 2026 trước đây của chúng tôi là 1.010 trạm). Từ năm 2027 trở đi, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sản lượng bán hàng trong nước sẽ trở lại mức khoảng 4,4%/năm sau mức tăng trưởng đặc biệt tích cực trong năm 2026, được hỗ trợ bởi việc bổ sung 60 trạm COCO mới mỗi năm. Giả định LN gộp/lít cao hơn của chúng tôi được hỗ trợ bởi tổng chi phí định mức và lợi nhuận định mức của xăng E10 cao hơn 7,6% (1.550 đồng/lít so với 1.440 đồng/lít đối với RON95).

Hình 5: Các thay đổi trong dự báo

	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	Tổng giai đoạn 2026-2029
Sản lượng bán hàng trong nước (triệu m3)								
Dự báo mới	5,8	6,7	7,0	7,3	7,6	8,0	8,3	28,7
Dự báo cũ	5,5	5,7	6,0	6,3	6,6	N/A	N/A	24,6
% thay đổi	5,5%	16,8%	16,6%	16,5%	16,4%	N/A	N/A	16,6%
LN gộp/lít (đồng)								
Dự báo mới	463	530	628	670	713	756	800	635
Dự báo cũ	500	538	602	643	683	N/A	N/A	617
% thay đổi	-7,4%	-1,6%	4,4%	4,2%	4,3%	N/A	N/A	3,0%
LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo (tỷ đồng)								
Dự báo mới	435	955	1.087	1.173	1.370	1.626	1.911	4.585
Dự báo cũ	167	589	662	925	1.171	N/A	N/A	3.347
% thay đổi	160,9%	62,1%	64,3%	26,7%	17,0%	N/A	N/A	37,0%
LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi (tỷ đồng)								
Dự báo mới	543	1.079	1.124	1.210	1.407	1.663	1.948	4.820
Dự báo cũ	410	585	658	921	1.167	N/A	N/A	3.330
% thay đổi	32,5%	84,4%	70,9%	31,3%	20,6%	N/A	N/A	44,7%

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Định giá

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi tiếp tục áp dụng 100% phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (CKDT) do chúng tôi cho rằng đây là phương pháp phù hợp nhất để phản ánh giá trị nội tại của một doanh nghiệp phân phối xăng dầu. Chúng tôi không áp dụng phương pháp định giá bằng hệ số so sánh với các đối thủ trong ngành vì cho rằng các đối thủ trong khu vực không hoàn toàn tương thích với OIL do sự khác biệt về cơ chế định giá và quy định xăng dầu, cũng như tỷ trọng đóng góp của các mảng kinh doanh ngoài dầu khí khác nhau.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 26,8% giá mục tiêu lên 16.100 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị từ **KHẢ QUAN** lên **MUA**. Mức tăng giá mục tiêu của chúng tôi phản ánh (1) mức tăng 37,0% đối với dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giai đoạn 2026–2029 (với các mức điều chỉnh tăng lần lượt là 62%/64%/27%/17% cho các năm 2026/27/28/29) và (2) tác động tích cực từ việc cập nhật thời gian định giá mục tiêu sang cuối năm 2027. Các yếu tố này bù đắp cho tác động tiêu cực từ (3) việc chúng tôi điều chỉnh tăng 1 điểm % giá định lãi suất phi rủi ro lên 7,0%, qua đó nâng WACC lên 12,2% (so với 11,6% trước đây).

Hình 6: Xác định giá mục tiêu

Phương pháp	Định giá CKDT
Giá mục tiêu (đồng)	16.100
P/E trượt tại giá mục tiêu	27,8x
P/E dự phóng các năm 2026/27 tại giá mục tiêu	21,4x/18,8x

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Chiết khấu dòng tiền

Hình 7: Định giá CKDT và các giả định

Chi phí vốn	Mới	Cũ	Dự báo DTTD (5 năm)	Tỷ đồng
Beta	1,13	1,13	GTHT của DTTD	1.333
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%	GTHT của GT cuối (TT 3%)	8.226
Tỷ lệ phi rủi ro %	7,0%	6,0%	GTHT của DTTD và GT cuối	9.559
Chi phí vốn cổ phần %	16,1%	15,1%	+ Tiềm mặt & tiền gửi ngắn hạn	16.079
Chi phí lãi vay %	8,0%	8,0%	- Nợ	-7.795
Nợ vay %	40,0%	40,0%	- Lợi ích CĐTS	-1.221
Vốn CSH %	60,0%	60,0%	Giá trị vốn CSH	16.622
Thuế DN %	20,0%	20,0%	Số lượng cổ phiếu (triệu)	1.034
WACC %	12,2%	11,6%	Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng)	16.100

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Hình 8: Dự báo dòng tiền

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Lợi nhuận từ HĐKD	1.531	1.615	1.616	1.912	2.302	2.711
- Thuế	(306)	(323)	(323)	(382)	(460)	(542)
+ Khấu hao	340	376	412	441	472	505
- Vốn XDCB	(540)	(584)	(435)	(459)	(479)	(497)
- Tăng vốn lưu động	(489)	(1.490)	(1.049)	(1.296)	(838)	(870)
DTTD	536	(405)	221	217	998	1.307
GTHT của DTTD		(361)	176	153	630	735
GTHT tích lũy của DTTD		(361)	(185)	(32)	598	1.333

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Hình 9: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu OIL của chúng tôi và WACC của phương pháp CKDT và tốc độ tăng trưởng giá trị cuối, giả định các biến số khác không đổi

Tốc độ tăng trưởng giá trị cuối %	WACC					
	11,0%	11,6%	12,2%	12,8%	13,4%	
	2,0%	16.700	15.900	15.200	14.600	14.100
	2,5%	17.200	16.400	15.600	15.000	14.400
	3,0%	17.800	16.900	16.100	15.400	14.700
	3,5%	18.500	17.500	16.600	15.800	15.100
	4,0%	19.300	18.100	17.100	16.300	15.500

Nguồn: Ước tính của Vietcap

So sánh với các công ty cùng ngành

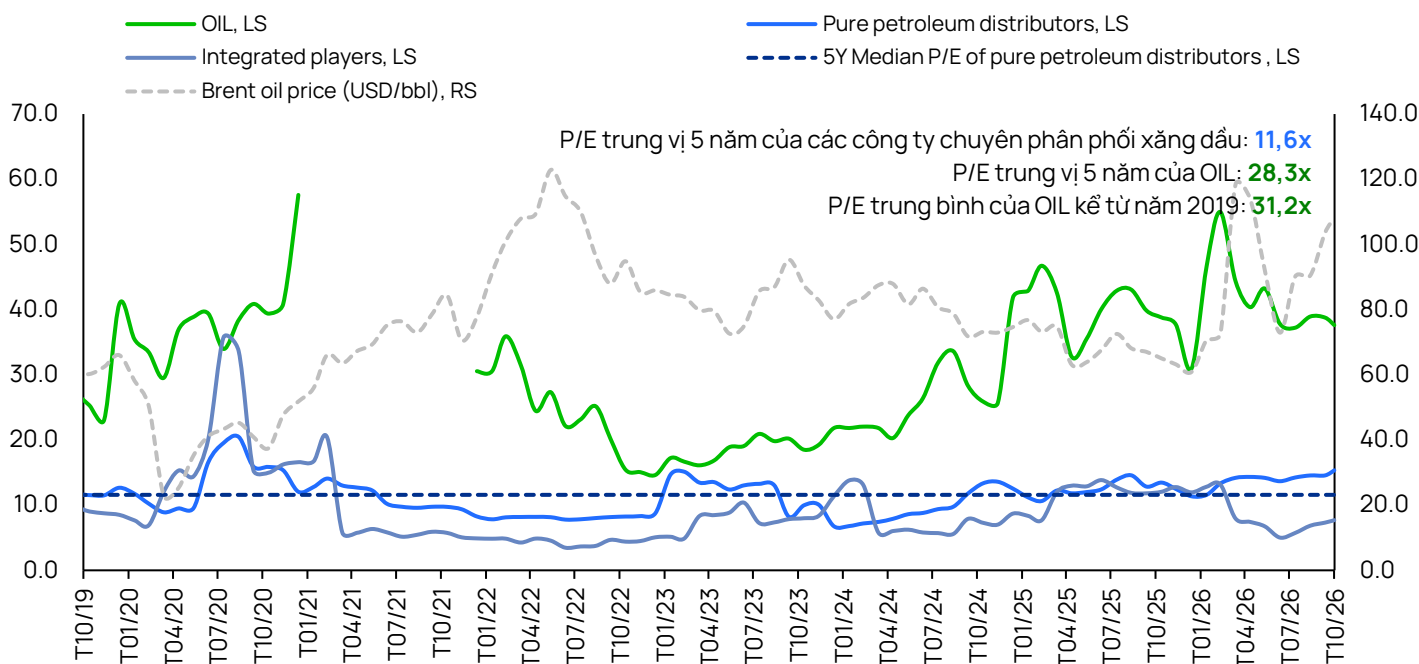
Chúng tôi đã chọn hai nhóm công ty cùng ngành: (1) các công ty chuyên phân phối xăng dầu và (2) các công ty có mô hình kinh doanh tích hợp thăm dò & khai thác, lọc dầu và phân phối xăng dầu. Trong quá khứ, P/E của các công ty tích hợp biến động nhiều hơn P/E của các công ty chuyên phân phối xăng dầu, điều mà chúng tôi cho là do (1) hoạt động kinh doanh lọc dầu rủi ro hơn nhiều do các nhà máy lọc dầu chịu ảnh hưởng nặng nề hơn bởi biến động giá dầu so với các nhà phân phối xăng dầu và/hoặc (2) các doanh nghiệp thượng nguồn được hưởng lợi khi giá dầu tăng mạnh và bị tổn hại khi giá dầu giảm mạnh. Chúng tôi cho rằng OIL nên được phân loại là công ty chuyên phân phối xăng dầu vì công ty không tham gia vào lĩnh vực lọc dầu hoặc thượng nguồn.

Hình 10: Các công ty cùng ngành trong khu vực của OIL – công ty chuyên phân phối xăng dầu

(triệu USD) Tên công ty	Quốc gia	GT vốn hóa	DT thuần trượt YoY%	LNST trượt YoY%	Nợ ròng/ vốn CSH %	ROE %	Lợi suất cổ tức trượt %	P/E trượt	P/E dự báo 1 năm	P/B quý gần nhất	EV/ EBITDA trượt
PTT Oil & Retail Business PCL	Thái Lan	4.412	-3	-33	-14,6	4,8	4,9	27,8	18,5	1,3	6,5
PTG Energy PCL	Thái Lan	407	1	-52	255,9	4,2	4,3	35,7	24,5	1,5	6,1
Petronas Dagangan Bhd	Malaysia	4.835	28	6	-75,9	20,4	5,7	16,3	16,2	3,3	8,4
Pakistan State Oil Co Ltd	Pakistan	615	-3	55	128,1	9,5	2,7	7,8	5,2	0,6	5,1
Attock Petroleum Ltd	Pakistan	237	12	63	-47,0	24,6	11,2	3,9	7,0	0,9	1,2
Wafi Energy Pakistan Ltd	Pakistan	131	28	16	9,6	15,6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Hankook Shell Oil Co Ltd	Hàn Quốc	550	4	32	-53,5	42,4	6,0	14,3	N/A	6,0	9,0
Trung bình		1.598	10	13	28,9	17,3	5,8	17,6	14,3	2,3	6,1
Trung vị		550	4	16	-14,6	15,6	5,3	15,3	16,2	1,4	6,3
PLX	Việt Nam	1.752	43	52	-27,6	12,8	3,4	15,3	14,3	1,8	6,5
OIL	Việt Nam	517	21	6	-90,4	5,6	1,9	22,5	17,2	1,2	5,8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (dữ liệu các công ty cùng ngành tính đến ngày 19/10/2026)

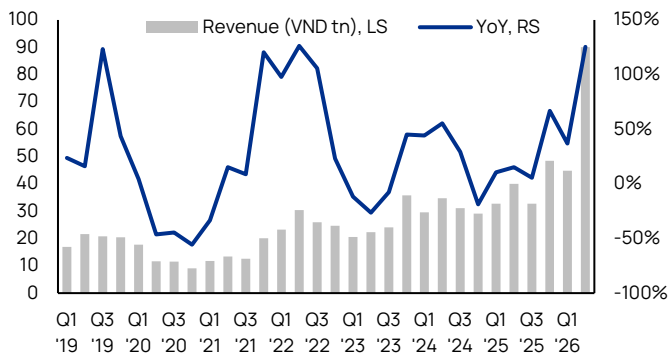
Hình 11: P/E trượt của trung vị các công ty cùng ngành trong khu vực của OIL (chuyên phân phối xăng dầu và tích hợp)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 19/10/2026)

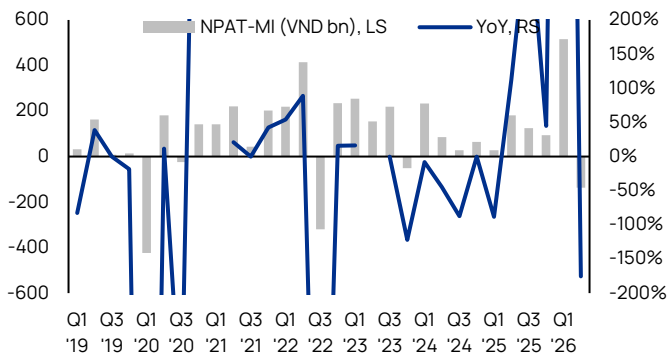
KQKD theo quý của OIL

Hình 12: Doanh thu theo quý



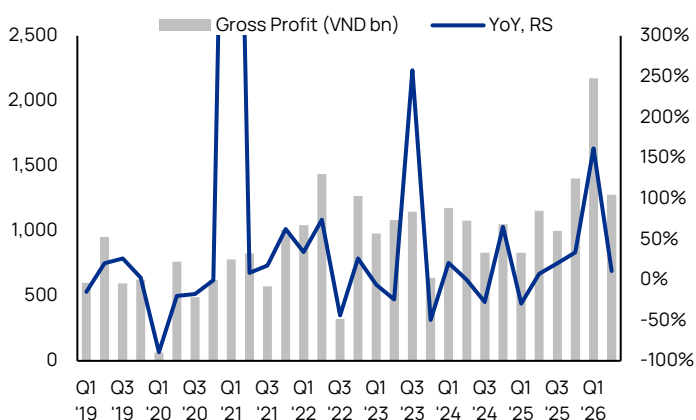
Nguồn: OIL, Vietcap

Hình 13: LNST sau lợi ích CĐTS theo quý



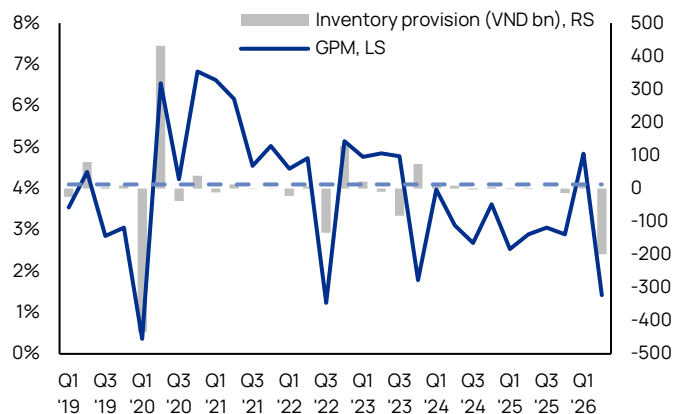
Nguồn: OIL, Vietcap

Hình 14: Lợi nhuận gộp theo quý



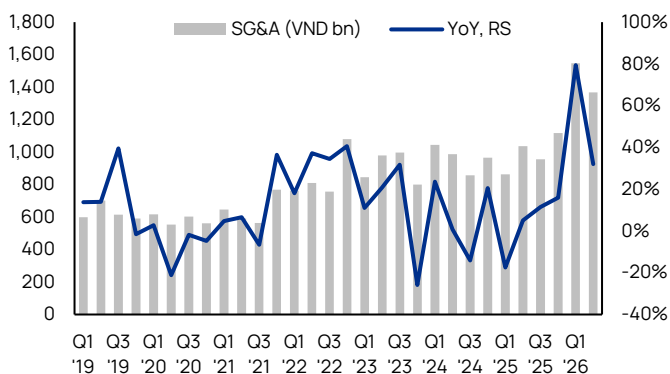
Nguồn: OIL, Vietcap

Hình 15: Biên lợi nhuận gộp so với trích lập tổn kho *



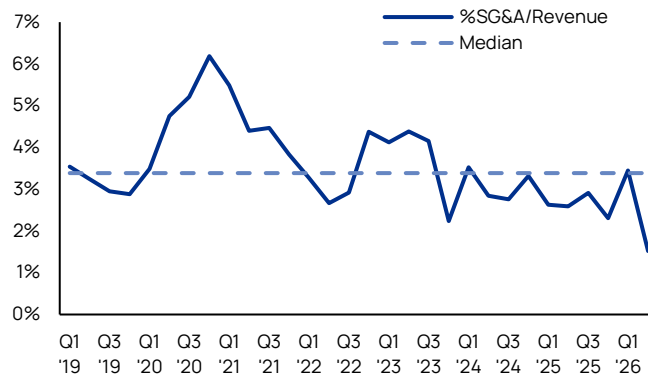
Nguồn: OIL, Vietcap. * Trích lập dự phòng tổn kho/hoàn nhập trong nửa đầu năm 2020 do giá dầu giảm mạnh bởi đại dịch COVID-19; trích lập dự phòng tổn kho/hoàn nhập trong quý 3-quý 4/2022 do giá dầu tăng mạnh bởi xung đột Nga-Ukraine.

Hình 16: Chi phí SG&A theo quý



Nguồn: OIL, Vietcap

Hình 17: Chi phí SG&A/doanh thu*



Nguồn: OIL, Vietcap (*Chi phí SG&A cao trong quý 2-quý 4/2020 do giá dầu giảm mạnh khiến doanh thu giảm)

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	150.557	246.214	215.209	214.191
Giá vốn hàng bán	-146.163	-239.080	-208.137	-206.911
Lợi nhuận gộp	4.393	7.134	7.072	7.280
Chi phí bán hàng	-2.886	-4.098	-3.929	-4.064
Chi phí quản lý DN	-1.088	-1.505	-1.527	-1.599
LN thuần HĐKD	420	1.531	1.615	1.616
Doanh thu tài chính	785	875	717	617
Chi phí tài chính	-450	-945	-735	-507
- Trong đó: chi phí lãi vay	-339	-740	-530	-302
Lợi nhuận từ công ty LDLK	-176	-39	14	14
Lợi nhuận/(chi phí) khác	75	14	14	14
LNTT	654	1.437	1.626	1.754
Thuế TNDN	-151	-295	-325	-351
LNST trước CĐTS	503	1.143	1.301	1.403
Lợi ích CĐTS	-69	-188	-214	-231
LNST sau CĐTS, báo cáo	435	955	1.087	1.173
LNST sau CĐTS, cốt lõi	543	1.079	1.124	1.210
EBITDA trượt	719	1.871	1.992	2.028
EPS báo cáo, VND	343	754	858	926
EPS cốt lõi (1), VND	447	873	894	961
DPS báo cáo, VND	250	300	350	450
DPS/EPS báo cáo (%)	72,9%	39,8%	40,8%	48,6%
(1) Lợi nhuận sau các khoản bất thường, lỗ tỷ giá và quỹ khen thưởng & phúc lợi				

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng YoY				
Tăng trưởng doanh thu	21,0%	63,5%	-12,6%	-0,5%
Tăng trưởng LN HĐKD	46,2%	264,3%	5,5%	0,0%
Tăng trưởng LNTT %	3,3%	119,7%	13,1%	7,9%
Tăng trưởng EPS cốt lõi (1)	43,3%	95,2%	2,3%	7,6%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	2,9%	2,9%	3,3%	3,4%
Biên LN từ HĐ %	0,3%	0,6%	0,8%	0,8%
Biên EBITDA	0,5%	0,8%	0,9%	0,9%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	0,3%	0,4%	0,5%	0,5%
ROE	4,4%	8,0%	8,4%	8,4%
ROA	1,0%	2,0%	2,2%	2,4%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	8	9	11	13
Số ngày phải thu	27	25	25	25
Số ngày phải trả	38	38	38	38
TG luân chuyển tiền	(3)	(4)	(2)	0
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,2	1,2	1,2
CS thanh toán nhanh	1,1	1,0	1,0	1,0
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,1	0,0	0,0
Nợ/Tài sản %	23,9%	15,2%	14,1%	13,7%
Nợ/Vốn sử dụng %	48,5%	38,5%	33,6%	31,9%
Nợ vay ròng/VCSH	-76,9%	-73,8%	-63,2%	-58,9%
Khả năng thanh toán lãi vay	1,2x	2,1x	3,0x	5,3x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	5.500	2.611	914	845
Đầu tư TC ngắn hạn	13.468	13.468	13.468	13.468
Các khoản phải thu	16.709	21.948	19.825	19.755
Hàng tồn kho	2.778	6.056	6.471	7.614
TS ngắn hạn khác	482	482	482	482
Tổng TS ngắn hạn	38.938	44.566	41.160	42.164
TS dài hạn (gộp)	9.381	9.921	10.504	10.939
- Khấu hao lũy kế	-5.680	-6.020	-6.396	-6.808
TS dài hạn (ròng)	3.701	3.901	4.108	4.131
Đầu tư TC dài hạn	510	510	510	510
TS dài hạn khác	2.460	2.460	2.460	2.460
Tổng TS dài hạn	6.672	6.872	7.079	7.102
Tổng tài sản	45.610	51.438	48.239	49.266
Phải trả ngắn hạn	16.688	24.716	21.517	21.541
Nợ ngắn hạn	10.735	7.651	6.660	6.621
Nợ ngắn hạn khác	6.264	6.264	6.264	6.264
Tổng nợ ngắn hạn	33.687	38.631	34.442	34.427
Nợ dài hạn	145	145	145	145
Nợ dài hạn khác	223	223	223	223
Tổng nợ	34.055	38.999	34.810	34.795
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	10.342	10.342	10.342	10.342
Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	129	826	1.603	2.413
Vốn khác	50	50	50	50
Lợi ích CĐTS	1.034	1.221	1.435	1.665
Vốn chủ sở hữu	11.555	12.439	13.430	14.471
Tổng cộng nguồn vốn	45.610	51.438	48.239	49.266
SL CP lưu hành cuối năm (tr)	1.034	1.034	1.034	1.034

LUUCHUYỂNTIỀNTỆ (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	4.124	5.500	2.611	914
Lợi nhuận sau thuế	503	1.143	1.301	1.403
Khấu hao	299	340	376	412
Thay đổi vốn lưu động	1.006	-489	-1.490	-1.049
Điều chỉnh khác	-898	0	0	0
Tiền từ HĐKD	910	993	187	766
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-538	-540	-584	-435
Đầu tư, ròng	-2.088	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-2.625	-540	-584	-435
Cổ tức đã trả	-303	-259	-310	-362
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	3.311	-3.084	-990	-39
Tăng (giảm) nợ dài hạn	34	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	-0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	3.043	-3.343	-1.300	-401
Tổng lưu chuyển tiền tệ	1.376	-2.889	-1.697	-70
Tiền cuối năm	5.500	2.611	914	845

Nguồn: OIL, dự báo của Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 18: Diễn biến giá mục tiêu Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Phụ lục

1. Chính sách linh hoạt của Chính phủ giúp các nhà phân phối xăng dầu, bao gồm PLX và OIL, tránh lặp lại cú sốc năm 2022

Phản ứng chính sách của Việt Nam trước cú sốc giá dầu năm 2026 diễn ra nhanh hơn, rộng hơn và được phối hợp tốt hơn so với năm 2022. Trong cú sốc xung đột Nga-Ukraine năm 2022, Chính phủ chủ yếu dựa vào các đợt giảm thuế một phần và Quỹ bình ổn giá xăng dầu (PSF), trong khi chu kỳ điều chỉnh giá cố định 10 ngày làm chậm khả năng bù đắp chi phí đầu vào tăng của các nhà phân phối. Điều này gây áp lực lên biên lợi nhuận của các nhà phân phối và làm giảm nguồn tiền sẵn có để bổ sung nguồn cung nhiên liệu. Trong năm 2026, sau xung đột Mỹ/Israel-Iran và tình trạng gián đoạn tại eo biển Hormuz, Chính phủ đã triển khai một loạt biện pháp rộng hơn, bao gồm (1) điều chỉnh giá bất thường; (2) giảm thuế xăng dầu trên diện rộng; (3) sử dụng tích cực PSF; (4) bảo lãnh của ngân sách Nhà nước đối với PSF; và (5) các biện pháp bảo đảm an ninh nguồn cung trên toàn chuỗi giá trị dầu khí (xem Hình 19 bên dưới).

Quan điểm của chúng tôi: Phản ứng chính sách năm 2026 ưu tiên an ninh nguồn cung và giá bán đến người tiêu dùng, đồng thời cho phép các nhà phân phối bù đắp chi phí đầu vào nhanh hơn so với năm 2022.

Hình 19: Phản ứng chính sách của Việt Nam trước các cú sốc năng lượng - năm 2022 so với năm 2026

Nội dung	Cú sốc xung đột Nga-Ukraine (bắt đầu từ ngày 24/2/2022)	Cú sốc xung đột Mỹ/Israel-Iran (bắt đầu từ ngày 28/2/2026)
Cơ chế định giá	Không có cơ chế điều chỉnh bất thường: giá tuân theo chu kỳ cố định 10 ngày theo Nghị định 95/2021, và các thành phần chi phí trong giá cơ sở (premium, cước vận chuyển) chậm so với chi phí thực tế. Việc chuyển chi phí chậm trễ gây áp lực lên các nhà phân phối và góp phần gây gián đoạn nguồn cung trong quý 4/2022. Chu kỳ được rút ngắn xuống 7 ngày theo Nghị định 80/2023 (tháng 11/2023).	Nghị quyết 36 & 55: cho phép điều chỉnh giá kịp thời, cải thiện khả năng chuyển chi phí và hỗ trợ tính liên tục của nguồn cung. Nghị quyết 36/NQ-CP (ngày 6/3) cho phép điều chỉnh ngay khi giá cơ sở tăng từ 7% trở lên; Nghị quyết 55/NQ-CP (ngày 19/3) điều chỉnh ngưỡng kích hoạt thành +15%/-10%, các trường hợp còn lại áp dụng chu kỳ hằng tuần vào thứ Năm.
Thuế bảo vệ môi trường	Giảm 75% thuế bảo vệ môi trường: Nghị quyết 18/2022/UBTVQH15 (từ ngày 1/4/2022): • Xăng 4.000 → 2.000 đồng/lít, • Dầu diesel 2.000 → 1.000 đồng/lít. Nghị quyết 20/2022/UBTVQH15 (từ ngày 11/7 đến ngày 31/12/2022), tiếp tục giảm: • Xăng xuống còn 1.000 đồng/lít • Dầu diesel xuống còn 500 đồng/lít.	Giảm về 0 đồng/lít từ ngày 27/3 và gia hạn đến hết năm 2026. • Xăng 2.000 → 0 đồng/lít. • Dầu diesel 1.000 → 0 đồng/lít. Quyết định 482/QĐ-TTg (ngày 26/3 – 15/4), Nghị quyết 19/2026/QH16 của Quốc hội (ngày 16/4 – 30/6), Nghị quyết 34/2026/NQ-CP (ngày 1/7 – 30/9) và Nghị quyết 43/2026/NQ-CP (ngày 1/10 – 31/12/2026).
Thuế GTGT	Không giảm thuế	Miễn thuế GTGT cho người tiêu dùng cuối, đồng thời cho phép các nhà phân phối khấu trừ thuế GTGT đầu vào, có hiệu lực từ tháng 3 đến hết ngày 31/12/2026. Giảm về 0% đối với xăng từ ngày 26/3 đến ngày 30/6/2026. Từ ngày 1/7, áp dụng mức thuế theo Luật Thuế TTĐB 66/2025/QH15: 10% đối với xăng khoáng, 8% đối với E5 và 7% đối với E10. Giảm về 0%. Nghị định 72/2026 (ngày 9/3): xăng 10% → 0%; dầu diesel, nhiên liệu phản lực, dầu hỏa và dầu mazut 7% → 0%. Gia hạn đến hết năm 2026 Được sử dụng tích cực.
Thuế tiêu thụ đặc biệt (TTĐB)	Không thay đổi (10% đối với xăng).	
Thuế nhập khẩu (MFN)	Giảm một phần. Nghị định 51/2022 (tháng 8/2022): xăng 20% → 10%; dầu diesel giữ nguyên ở mức 7%.	
Quỹ bình ổn giá xăng dầu (PSF)	Được sử dụng tích cực nhưng cạn kiệt nhanh do đã sử dụng trước đó trong năm 2021 (Brent +50% YTD), khiến dự địa đệm hạn chế trong cú sốc năm 2022.	
Hỗ trợ từ ngân sách Nhà nước	Không có.	Một lớp bình ổn mới được ngân sách bảo đảm. Nghị quyết 69/NQ-CP (ngày 27/3): tạm ứng tối đa 8 nghìn tỷ đồng cho PSF từ nguồn thặng dư thu ngân sách trung ương năm 2025. Nghị quyết 36/NQ-CP cho phép PVN và các công ty con kinh doanh và nhập khẩu dầu thô, đồng thời ưu tiên dầu thô trong nước cho các nhà máy lọc dầu trong nước; Xăng E10 bắt buộc trên toàn quốc từ ngày 1/6/2026, hỗ trợ tiết kiệm năng lượng.
Các biện pháp bảo đảm an ninh nguồn cung	N/A.	

Nguồn: Chính phủ Việt Nam, Quốc hội, Vietcap tổng hợp (cập nhật đến ngày 2/10/2026)

2. Các sửa đổi tiếp theo đối với quy định xăng dầu sẽ thúc đẩy lợi nhuận

Diễn biến đề xuất nghị định mới: Dự thảo 14 tiếp tục cho phép các nhà phân phối xăng dầu tự xác định giá bán

Bộ Công Thương đã trình Dự thảo 14 của nghị định xăng dầu mới vào ngày 29/9/2026, sau Dự thảo 12 (ngày 20/7/2026). Các công thức định giá chính như sau:

- **Dự thảo 12 & 14:** Giá thị trường bán phần = chi phí đầu vào thực tế + chi phí tạo nguồn + chi phí kinh doanh định mức + lợi nhuận + thuế.
- **Dự thảo 7 (giả định hiện tại của chúng tôi):** Giá thị trường bán phần = Chi phí đầu vào thực tế + chi phí kinh doanh định mức + lợi nhuận + thuế (bao gồm thuế nhập khẩu, tiêu thụ đặc biệt, bảo vệ môi trường, GTGT và các loại thuế khác nếu có).
- **Dự thảo 6:** Giá thị trường = chi phí đầu vào thực tế + chi phí kinh doanh thực tế + lợi nhuận + thuế.
- **Nghị định hiện hành (Nghị định 80/2023):** Giá cơ sở = Chi phí đầu vào (bao gồm chi phí đầu vào + premium + chi phí vận chuyển định mức) + chi phí kinh doanh định mức + lợi nhuận định mức + phí và thuế + Các khoản khác.

Quan điểm của chúng tôi:

- **Dự thảo 14 nhìn chung giữ nguyên cơ chế định giá của Dự thảo 12, phần lớn phù hợp với Dự thảo 7 (giả định hiện tại của chúng tôi).** Dự thảo 14 giữ thành phần chi phí kinh doanh định mức gắn với CPI và cho phép các nhà phân phối tự xác định thành phần lợi nhuận, tương tự Dự thảo 7. *So với nghị định hiện hành, Dự thảo 14 cho phép các nhà phân phối tự xác định giá bán và mang lại sự linh hoạt cao hơn về biên lợi nhuận, trong khi nghị định hiện hành giới hạn lợi nhuận ở mức 300 đồng/lít.*
- **Dự thảo 14 cũng thay thế chu kỳ điều chỉnh giá cố định 7 ngày bằng một cơ chế linh hoạt hơn,** theo đó các thương nhân đầu mối lớn có thể điều chỉnh giá linh hoạt hơn tùy theo điều kiện thị trường. Chúng tôi đánh giá cơ chế này là tích cực đối với các thương nhân đầu mối lớn so với cả quy định hiện hành và Dự thảo 7, vốn vẫn giữ chu kỳ điều chỉnh 7 ngày.
- **Thay đổi chính trong Dự thảo 14 là đề xuất tập trung hóa PSF.** Theo dự thảo, các thương nhân đầu mối lớn sẽ tất toán số dư PSF trước ngày nghị định có hiệu lực và chuyển toàn bộ số dư dương vào tài khoản Kho bạc Nhà nước do Bộ Tài chính mở.
- **Chúng tôi kỳ vọng nghị định sẽ được phê duyệt trong năm 2026 và có hiệu lực từ ngày 1/1/2027,** qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận của PLX và OIL từ năm 2027 trở đi. Chúng tôi lưu ý rằng tại cuộc họp ngày 11/9/2026, Thủ tướng Chính phủ đã chỉ đạo ban hành nghị định mới trong tháng 10/2026.

Quy định hiện hành về hoạt động kinh doanh xăng dầu tại Việt Nam

Ngày 17/11/2023, Chính phủ đã ban hành **Nghị định số 80/2023/NĐ-CP** sửa đổi một số điều của Nghị định số 95/2021/NĐ-CP và Nghị định 83/2014/NĐ-CP về kinh doanh xăng dầu (**Hình 20**). Theo Nghị định 80/2023, giá cơ sở của các sản phẩm xăng dầu được xác định bởi 3 yếu tố chính: **(1) Chi phí đầu vào và các thành phần liên quan:** Giá nhập khẩu, giá trong nước, premium, chi phí vận chuyển, thuế và phí nhằm trang trải chi phí tạo nguồn đầu vào; **(2) Chi phí kinh doanh định mức** nhằm trang trải khấu hao, lưu kho, chi phí SG&A; **(3) Lợi nhuận định mức** nhằm đảm bảo biên lợi nhuận hợp lý cho các nhà phân phối.

Do đó, khi tất cả các thành phần trong giá cơ sở phản ánh chính xác chi phí thực tế, LN gộp/lít của các nhà phân phối xăng dầu sẽ bao gồm toàn bộ chi phí kinh doanh định mức và lợi nhuận định mức. Đối với các trạm COCO (kênh bán lẻ), các thương nhân đầu mối giữ lại cả hai thành phần này, trong khi đối với các trạm DODO (kênh bán buôn), các thương nhân đầu mối chia sẻ chúng với các đại lý thông qua các khoản chiết khấu. Trong điều kiện bình thường, PLX thường chiết khấu 500-1.000 đồng/lít và OIL chiết khấu 800-1.200 đồng/lít.

Hình 20: Công thức giá bán lẻ xăng dầu

Nghị định 80/2023 và Nghị định 95/2021	
Giá cơ sở = (1) Giá nhập khẩu * tỷ trọng xăng dầu nhập khẩu (%) + (2) Giá trong nước * tỷ trọng xăng dầu trong nước (%)	
(1) Giá nhập khẩu = Giá quốc tế +/- premium + chi phí vận chuyển định mức (cước vận chuyển từ nước ngoài về Việt Nam) + Chi phí kinh doanh định mức + Lợi nhuận định mức + Khoản trích Quỹ bình ổn giá xăng dầu + Các loại phí và thuế khác	
(2) Giá trong nước = Giá quốc tế +/- Premium (nếu có) + chi phí vận chuyển định mức (cước vận chuyển từ nhà máy lọc dầu đến cảng của nhà phân phối) + Chi phí kinh doanh định mức + Lợi nhuận định mức + Khoản trích Quỹ bình ổn giá xăng dầu + Các loại phí và thuế khác	

Nguồn: Bộ Công Thương, PLX, Vietcap

Hình 21: Các yếu tố hiện hành cấu thành giá cơ sở

Đồng/lít	Xăng	Xăng E5 & E10 95	Dầu diesel	Dầu hỏa	Dầu mazut/FO
(1) Chi phí định mức*	1.140	1.250	1.170	1.180	430
(2) Lợi nhuận định mức	300	300	300	300	300
(1) + (2) Tổng chi phí & lợi nhuận định mức	1.440	1.550	1.470	1.480	730
(3) Quỹ bình ổn	300	300	300	300	300
(4) Thuế nhập khẩu**	5,62% → 0%	5,06% → 0%	0,58% → 0%	0,08% → 0%	1,38% → 0%
(5) Thuế tiêu thụ đặc biệt***	10%	E5: 8% E10: 7%	N/A	N/A	N/A
(6) Thuế môi trường**	2.000 → 0	1.800 → 0	1.000 → 0	600 → 0	1.000 → 0
(7) Thuế GTGT**	8% → 0%	8% → 0%	8% → 0%	8% → 0%	8% → 0%

Nguồn: Bộ Công Thương, Bộ Tài chính, Vietcap (*Chi phí kinh doanh định mức áp dụng từ ngày 4/7/2024; ** thuế nhập khẩu MFN đối với xăng dầu giảm về 0 từ ngày 9/3/2026; thuế bảo vệ môi trường giảm về 0 từ ngày 27/3/2026; và miễn thuế GTGT cho người tiêu dùng cuối có hiệu lực từ tháng 3/2026 - tất cả được gia hạn đến hết ngày 31/12/2026; *** thuế tiêu thụ đặc biệt giảm về 0% từ ngày 27/3 đến ngày 30/6/2026 và áp dụng trở lại mức 10%/8%/7% đối với xăng khoáng/E5/E10 từ ngày 1/7/2026 theo Luật 66/2025/QH15)

Chính sách giảm thuế xăng dầu tạm thời được gia hạn đến hết năm 2026: Nhằm ứng phó với xung đột tại Trung Đông và tình trạng gián đoạn tại eo biển Hormuz, Chính phủ đã ban hành một số biện pháp giảm thuế tạm thời đối với các sản phẩm xăng dầu. Ngày 30/9/2026, Chính phủ ban hành Nghị quyết số 43/2026/NQ-CP, gia hạn các biện pháp hỗ trợ thuế tạm thời đối với xăng dầu, nguyên liệu dùng để sản xuất xăng dầu và nhiên liệu bay đến hết ngày 31/12/2026, thay vì thời hạn trước đó là ngày 30/9. Nghị quyết có hiệu lực từ ngày 1/10 đến ngày 31/12/2026.

Hình 22: So sánh Dự thảo 12 và 14 của nghị định mới với nghị định hiện hành và các dự thảo trước đó

	Nghị định 83/2014	Nghị định 95/2021	Nghị định 80/2023 (Hiện hành)	Nghị định mới (Dự thảo 3 & 4)	Nghị định mới (Dự thảo 6)	Nghị định mới (Dự thảo 7)	Nghị định mới (Dự thảo 12, tháng 7 & Dự thảo 14, tháng 9/2026)
Các bên tham gia chuỗi giá trị xăng dầu	1. Thương nhân đầu mối 2. Nhà phân phối bán buôn 3. Tổng đại lý 4. Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	1. Thương nhân đầu mối 2. Nhà phân phối bán buôn 3. Tổng đại lý 4. Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	1. Thương nhân đầu mối 2. Nhà phân phối bán buôn 3. Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	1. Thương nhân đầu mối 2. Nhà phân phối bán buôn 3. Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	1. Thương nhân đầu mối 2. Nhà phân phối bán buôn 3. Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	1. Thương nhân đầu mối 2. Nhà phân phối bán buôn 3. Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	1. Thương nhân đầu mối 2. Nhà phân phối (Chuỗi phân phối được đơn giản hóa nhằm giảm bớt khâu trung gian)
Cơ chế giá bán lẻ	Giá cơ sở Các nhà phân phối bán theo giá cơ sở do Chính phủ tính toán.	Giá cơ sở Các nhà phân phối bán theo giá cơ sở do Chính phủ tính toán.	Giá cơ sở Các nhà phân phối bán theo giá cơ sở do Chính phủ tính toán.	Giá trần Các nhà phân phối có thể tự định giá, miễn là thấp hơn mức giá trần do Chính phủ quy định.	Giá thị trường Các nhà phân phối tự tính toán và công bố giá bán lẻ (dựa trên chi phí tạo nguồn đầu vào thực tế + chi phí kinh doanh + lợi nhuận hoạt động + thuế GTGT).	Giá thị trường bán phần Chính phủ quy định thành phần chi phí kinh doanh; các nhà phân phối tự xác định thành phần lợi nhuận và tự công bố giá bán lẻ (dựa trên chi phí tạo nguồn đầu vào thực tế + chi phí kinh doanh định mức + lợi nhuận hoạt động + thuế).	Giá thị trường bán phần Chính phủ quy định định mức chi phí kinh doanh; các nhà phân phối tự xác định thành phần lợi nhuận và tự công bố giá bán lẻ (dựa trên giá mua + chi phí tạo nguồn + chi phí kinh doanh định mức + lợi nhuận + thuế).
Premium	Không đề cập.	Bộ Tài chính sẽ xem xét 6 tháng một lần.	Bộ Tài chính sẽ xem xét 3 tháng một lần.	Dự thảo 3: Tính trung bình 7 ngày/lần (thứ Năm hàng tuần), do Bộ Công Thương công bố cùng với giá quốc tế. Dự thảo 4: Bộ Tài chính sẽ xem xét 3 tháng một lần.	Không quy định.	Không quy định.	Không quy định.
Chi phí vận chuyển định mức	Không đề cập.	Bộ Tài chính sẽ xem xét 6 tháng một lần.	Bộ Tài chính sẽ xem xét 3 tháng một lần.	Bộ Tài chính sẽ xem xét 3 tháng một lần.	Không quy định.	Không quy định.	Không quy định.
Chi phí kinh doanh định mức	Xăng: 1.050 đồng Dầu diesel: 950 đồng	Bộ Tài chính sẽ xem xét hằng năm.	Bộ Tài chính sẽ xem xét hằng năm. Chi phí kinh doanh định mức hiện hành theo Công văn số 6808/BTC-QLG ngày 1/7/2024. Chi phí định mức đối với xăng A95: 1.140 đồng/lit. Chi phí định mức đối với dầu diesel: 1.170 đồng/lit.	Chi phí kinh doanh định mức được điều chỉnh hằng năm dựa trên CPI. Chi phí này sẽ được xem xét 3 năm một lần để đảm bảo tính chính xác (theo hiểu biết của chúng tôi).	Không quy định.	Chi phí định mức sẽ được Chính phủ công bố, điều chỉnh hằng năm dựa trên CPI và rà soát lại ba năm một lần.	Tương tự Dự thảo 7.
Lợi nhuận định mức	300 đồng/lit	300 đồng/lit	300 đồng/lit	300 đồng/lit	Không quy định.	Không quy định.	Không quy định.
Chu kỳ điều chỉnh giá xăng dầu	15 ngày	10 ngày	7 ngày	7 ngày	7 ngày (điều chỉnh chính thức vào thứ Năm hàng tuần); cho phép giảm giá không giới hạn giữa các kỳ điều chỉnh.	7 ngày (điều chỉnh chính thức vào thứ Năm hàng tuần); cho phép giảm giá không giới hạn giữa các kỳ điều chỉnh.	Không có chu kỳ cố định; các thương nhân đầu mối lớn có thể điều chỉnh giá linh hoạt hơn tùy theo điều kiện thị trường
Số ngày tồn kho	30 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp
Số nhà phân phối bán buôn tối đa cho mỗi nhà phân phối bán lẻ	Một	Một	Ba	Một	Một	Một	Không quy định cụ thể

Nguồn: Bộ Công Thương, Bộ Tài chính, Vietcap

Cơ chế định giá linh hoạt có thể thúc đẩy lợi nhuận

Thông tin chi tiết vui lòng tham khảo Báo cáo Ngành Xăng dầu của chúng tôi (ngày 24/9/2024).

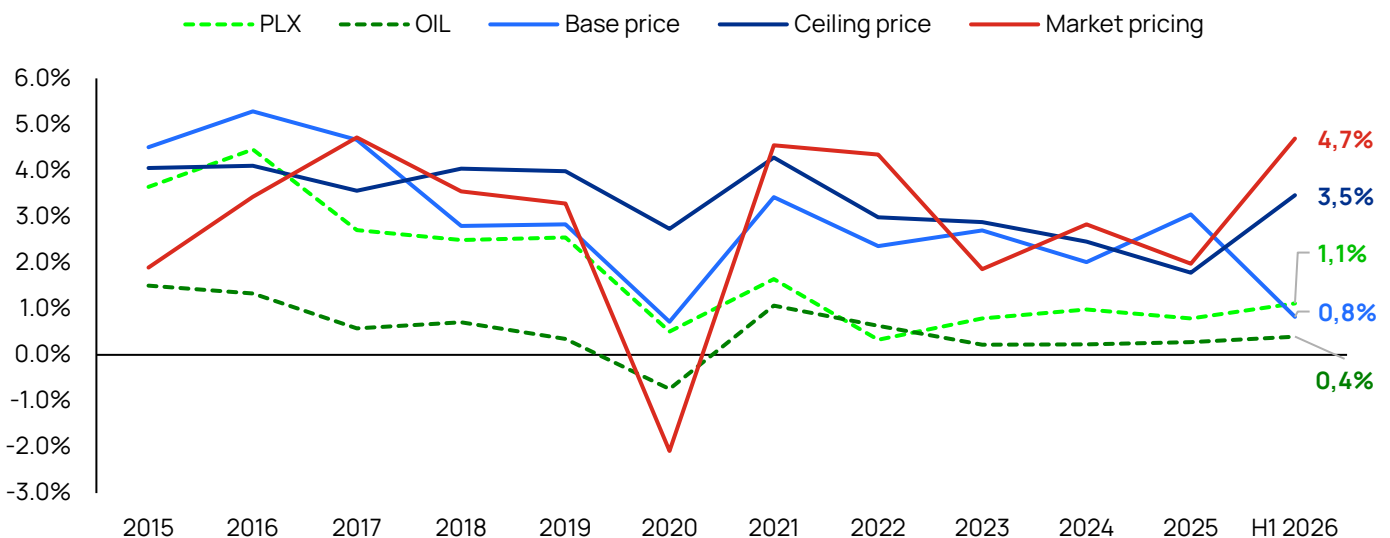
Các nhà phân phối xăng dầu Việt Nam liên tục có biên lợi nhuận từ HĐKD thấp hơn so với các công ty cùng ngành trong khu vực. Dựa trên phân tích của chúng tôi về 19 nhà phân phối niêm yết trên khắp châu Á – bao gồm Thái Lan, Malaysia, Philippines, Trung Quốc và Hàn Quốc – các công ty hoạt động theo cơ chế giá thị trường hoặc giá trần đạt biên lợi nhuận từ HĐKD trung bình lần lượt là 3,4% và 3,2% trong giai đoạn 2015–2025 (không bao gồm năm 2020). Ngược lại, PLX chỉ đạt trung bình 2,0% và PV OIL chỉ đạt 0,7%.

Chênh lệch này chủ yếu đến từ cơ chế định giá. Định giá theo thị trường cho phép chuyển toàn bộ chi phí sang người tiêu dùng, trong khi hệ thống giá trần của Trung Quốc hỗ trợ bằng cách xem xét chính xác tất cả các thành phần để tính toán giá bán lẻ sau mỗi 10 ngày nhằm phản ánh chi phí thực tế. Ngược lại, hệ thống giá cơ sở của Việt Nam, với chi phí kinh doanh không thay đổi trong giai đoạn 2014–2022 và việc điều chỉnh chậm trễ, đã gây áp lực lên khả năng sinh lời của các nhà phân phối trong nước trước và sau đại dịch.

Cú sốc giá dầu 6T 2026 cho thấy giá trị của sự linh hoạt trong định giá. Khi giá dầu tăng mạnh trong bối cảnh gián đoạn tại eo biển Hormuz, biên lợi nhuận từ HĐKD của các công ty cùng ngành áp dụng giá thị trường tăng lên 4,7% trong 6T 2026, mức cao nhất kể từ năm 2017, trong khi biên lợi nhuận từ HĐKD của các công ty áp dụng giá trần phục hồi lên 3,5%. Ngược lại, biên lợi nhuận từ HĐKD của các công ty áp dụng giá cơ sở giảm xuống 0,8%. Biên lợi nhuận từ HĐKD của PLX cải thiện lên 1,1% trong 6T 2026 (so với 0,8% năm 2025), trong khi biên lợi nhuận từ HĐKD của OIL tăng nhẹ lên 0,4% (so với 0,3%). Chúng tôi cho rằng điều này một phần nhờ Nghị quyết 55/NQ-CP ban hành ngày 19/3/2026 (và Nghị quyết 36 ngày 6/3). Nghị quyết 55 quy định ngưỡng +15%/-10% để điều chỉnh giá ngay lập tức, cho phép thay đổi giá kịp thời hơn và giúp PLX và OIL bù đắp chi phí đầu vào hiệu quả hơn. Tuy nhiên, biên lợi nhuận của hai doanh nghiệp vẫn thấp hơn nhiều so với các công ty hoạt động theo cơ chế giá trần hoặc giá thị trường.

Chúng tôi kỳ vọng việc sửa đổi nghị định mới sẽ giúp các nhà phân phối xăng dầu bù đắp tốt hơn chi phí hoạt động thực tế. Những thay đổi chính bao gồm việc cho phép các nhà phân phối tự thiết lập giá bán lẻ. Các sửa đổi này sẽ hỗ trợ các nhà phân phối khôi phục biên lợi nhuận từ HĐKD trước COVID và có thể đạt mức ngang bằng với khu vực.

Hình 23: So sánh biên lợi nhuận hoạt động



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Hình 24: So sánh cơ chế định giá

Quốc gia	Cơ chế định giá	Chu kỳ điều chỉnh giá bán lẻ
Hàn Quốc	Theo thị trường	7 ngày
Ấn Độ	Theo thị trường	Mỗi ngày
Nhật Bản	Theo thị trường	7 ngày
Philippines	Theo thị trường	7 ngày
Thái Lan	Theo thị trường	4 ngày
Malaysia	Giá cơ sở	7 ngày
Trung Quốc	Giá trần	10 ngày
Việt Nam	Hiện hành: Giá cơ sở <i>Mục tiêu Dự thảo 3 & 4: Giá trần</i> <i>Mục tiêu Dự thảo 6: Theo thị trường</i> Mục tiêu Dự thảo 7: Giá thị trường bán phần Mục tiêu Dự thảo 12 & 14: Giá thị trường bán phần	Dự thảo 7 & hiện hành: 7 ngày Dự thảo 12 & 14: Không có chu kỳ cố định

Nguồn: Các quốc gia trên, Vietcap tổng hợp (Lưu ý: **Theo thị trường** - các nhà phân phối tự do quy định giá và Chính phủ chỉ can thiệp tối thiểu, dẫn đến sự khác biệt về giá giữa các trạm; **Giá trần** - các nhà phân phối có thể quy định giá nhưng không được vượt quá mức tối đa do Chính phủ quy định; **Giá cơ sở** - Chính phủ quy định giá bán lẻ nhiên liệu và tất cả các nhà bán lẻ phải tuân thủ mức giá bắt buộc này)

3. Các quy định chặt chẽ hơn sẽ tạo ra thị trường thuận lợi cho tăng trưởng sản lượng bán tích cực

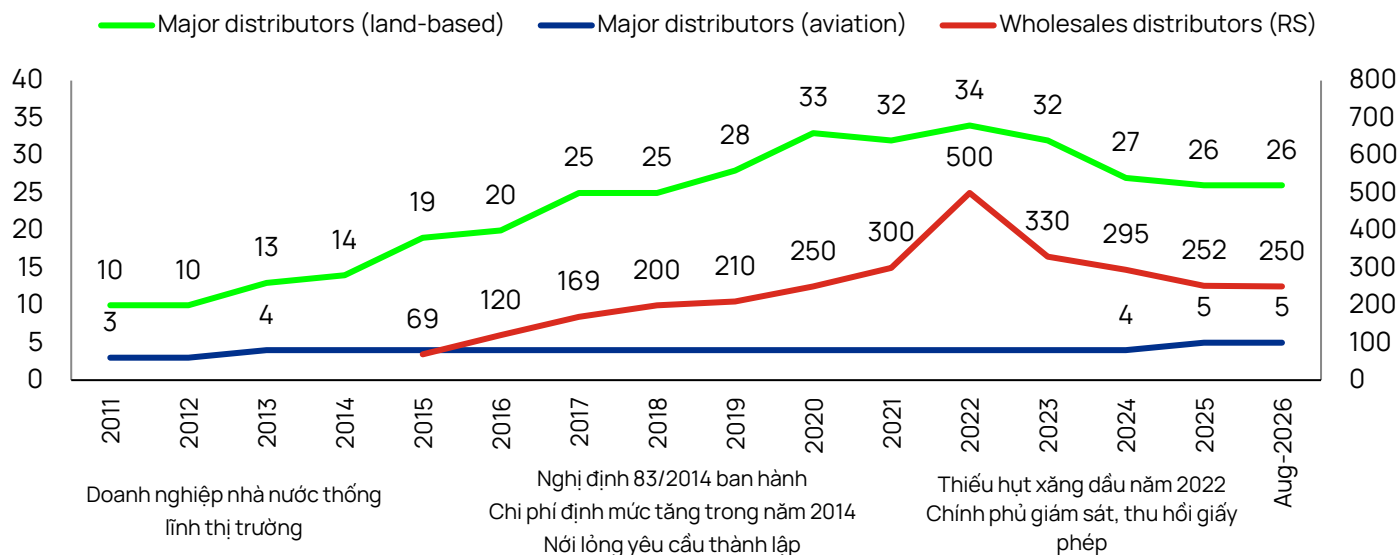
Để xem thông tin chi tiết, vui lòng tham khảo [Báo cáo Ngành Xăng dầu](#) của chúng tôi (ngày 24/9/2024).

Số lượng thương nhân phân phối xăng dầu tiếp tục giảm trong năm 2025. Tính đến cuối năm 2025, số lượng nhà phân phối bán buôn giảm xuống 252 (-43 YoY; -15%), trong khi số lượng thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu trên đất liền giảm xuống 26 (-1 YoY; -4%). Ngược lại, số lượng nhà phân phối nhiên liệu hàng không tăng lên 5 (+1 YoY; +25%), nhờ OIL có được giấy phép mới vào ngày 10/1/2025 để phân phối nhiên liệu Jet A1.

Xu hướng siết chặt tiếp tục trong năm 2026, dù với tốc độ chậm hơn. Tính đến cuối tháng 8/2026, số lượng nhà phân phối bán buôn tiếp tục giảm xuống 250 (-2 YTD; -0,8%), trong khi số lượng thương nhân đầu mối trên đất liền không đổi. Chúng tôi cho rằng tốc độ hợp nhất chậm lại một phần do Chính phủ ưu tiên an ninh năng lượng trong giai đoạn xảy ra cú sốc về nguồn cung và giá xăng dầu vừa qua, thay vì tiếp tục siết chặt sự tham gia của các chủ thể trên thị trường.

Trong giai đoạn tới, khi cú sốc về nguồn cung và giá xăng dầu do gián đoạn tại eo biển Hormuz hạ nhiệt, chúng tôi kỳ vọng xu hướng hợp nhất sẽ quay trở lại khi Chính phủ tăng cường giám sát thị trường và thực thi cấp phép. Chúng tôi cho rằng định hướng chính sách dài hạn vẫn hướng tới một thị trường phân phối xăng dầu lành mạnh, minh bạch và được giám sát tốt hơn. Điều này sẽ có lợi cho các nhà phân phối uy tín như OIL thông qua khả năng gia tăng thị phần và sản lượng bán hàng cao hơn. Các động lực chính bao gồm (1) việc Chính phủ thúc đẩy sử dụng 100% hóa đơn điện tử, gây nhiều khó khăn hơn cho các hoạt động kinh doanh bất hợp pháp và (2) các quy định chặt chẽ hơn có thể giảm số lượng thương nhân đầu mối xuống còn khoảng 10 nhà phân phối. Giấy phép có hiệu lực 5 năm của các thương nhân đầu mối cũng có thể bị thanh tra gắt gao hơn trong giai đoạn 2025–2027, tiếp nối số lượng lớn giấy phép được cấp trong giai đoạn 2020–2022.

Hình 25: Số lượng thương nhân đầu mối và nhà phân phối bán buôn từ năm 2011 đến 8T 2026



Nguồn: Bộ Công Thương, Truyền thông đại chúng, Vietcap tổng hợp (Lưu ý: Các nhà phân phối bán buôn được thành lập sau khi Nghị định 83/2014 được ban hành)

4. Nguồn cung xăng dầu của Việt Nam vẫn được đảm bảo trong năm 2026 bất chấp cú sốc Trung Đông

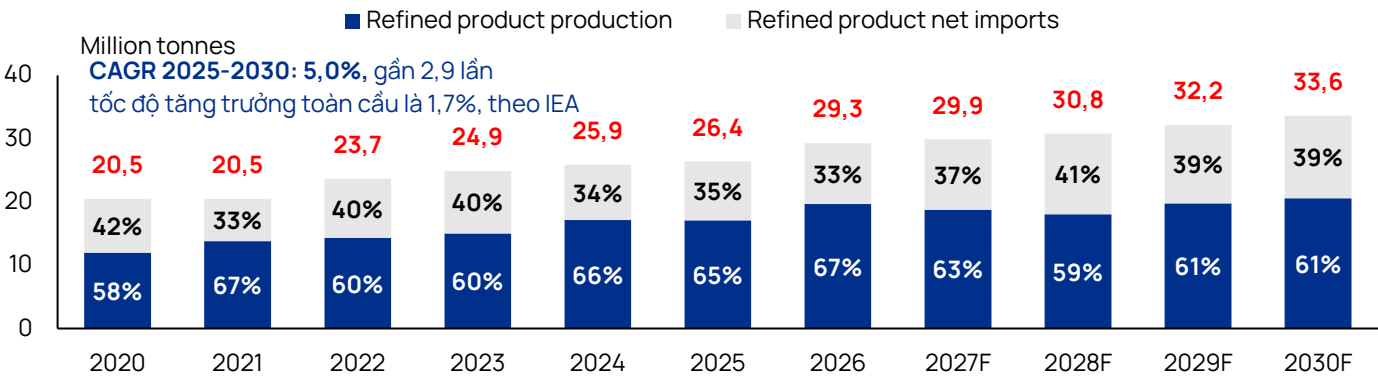
Vui lòng tham khảo [Báo cáo cập nhật ngành năng lượng](#) của chúng tôi (ngày 22/9/2026) để biết thêm thông tin nền chi tiết về bối cảnh an ninh năng lượng của Việt Nam.

Chúng tôi cho rằng mức độ an ninh năng lượng của Việt Nam ở mức cao. Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (nhà máy lớn nhất Việt Nam) thông báo đã đảm bảo khoảng 35 triệu thùng dầu thô thay thế đến hết tháng 9/2026. Ngoài ra, các doanh nghiệp trong ngành ước tính nguồn dầu vào đã được đảm bảo đến hết tháng 10. Các cuộc trao đổi gần đây với Petrolimex và PVOIL cho thấy nguồn dầu vào xăng dầu đã được đảm bảo đến cuối năm. PLX cho biết, ngoài các trung tâm tìm nguồn cung truyền thống tại Singapore và Hàn Quốc, công ty đã mở rộng cơ sở nhà cung cấp trên toàn cầu.

Trong năm 2026, chúng tôi ước tính tổng sản lượng của NSRP và BSR đạt 19,7 triệu tấn (+15,1% YoY), đáp ứng khoảng 68% nhu cầu trong nước. Trong năm 2027, do BSR dự kiến bảo dưỡng định kỳ 40 ngày bắt đầu từ tháng 7, chúng tôi kỳ vọng tổng sản lượng của hai nhà máy lọc dầu sẽ giảm xuống 18,8 triệu tấn (-4,5% YoY), đáp ứng khoảng 63% nhu cầu trong nước.

Ngày 16/1/2026, Bộ Công Thương ước tính tổng nguồn cung xăng dầu tối thiểu năm 2026 khoảng 31,8 triệu m³/tấn, tương ứng mức tăng 11,2% so với tổng nguồn cung khoảng 28,6 triệu m³/tấn trong năm 2025. Trong 6T 2026, lượng tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam đạt 14,7 triệu tấn (+16,7% YoY), trong khi lượng tồn kho được duy trì ở mức khoảng 1,6-1,8 triệu m³, tương đương 21-23 ngày tiêu thụ. Đối với cả năm 2026, chúng tôi giả định lượng tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam đạt 29,3 triệu tấn (+11% YoY), cao hơn đôi chút so với định hướng 28 triệu tấn của Bộ Công Thương. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tiêu thụ trong 6 tháng cuối năm sẽ hạ nhiệt so với mức cao của 6 tháng đầu năm. Theo Bộ Công Thương, lượng tồn kho ở mức khoảng 2,6-2,8 triệu tấn tính đến tháng 3/2026, tương đương 34-38 ngày tiêu thụ. Chúng tôi dự báo sản lượng bán hàng trong nước cả năm 2026 của OIL tăng 16% YoY, nâng thị phần trong nước lên 22,9% (+0,9 điểm % YoY).

Hình 26: Dự báo tiêu thụ và nhập khẩu xăng dầu của Việt Nam



Nguồn: Ước tính của Vietcap, Bộ Công Thương, Cục Thống kê, BSR, PLX

5. Tiến độ niêm yết trên sàn HOSE: đúng lộ trình cho năm 2027 khi khoản dự phòng Nhiên liệu Sinh học Phú Thọ còn lại được xử lý để loại bỏ ý kiến kiểm toán ngoại trừ

Tại ĐHCĐ năm 2026 ngày 24/4/2026, PVOIL cho biết công ty đang tiếp tục xử lý các ý kiến ngoại trừ của kiểm toán, đặc biệt là các khoản dự phòng liên quan đến dự án nhiên liệu sinh học Phú Thọ. Công ty đặt mục tiêu có thể niêm yết trên HOSE sớm nhất vào năm 2027, tùy thuộc vào việc giải quyết các vấn đề tồn đọng này.

Hình 27: Các điều kiện niêm yết cổ phiếu

STT	Tiêu chí	Nhận định của Vietcap
1	Vốn điều lệ đã góp tối thiểu là 120 tỷ đồng*.	Đạt
2	ĐHCĐ đã thông qua việc niêm yết.	Đạt
3	Cổ phiếu đã được giao dịch trên UPCoM tối thiểu 2 năm.	Đạt
4	Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu trong năm liền trước tối thiểu là 5%, và HĐKD có lãi trong 2 năm liền trước.	Chúng tôi dự phóng ROE năm 2026 đạt 8,0% và năm 2027 đạt 8,4%, đáp ứng điều kiện này trên báo cáo tài chính kiểm toán năm 2026.
5	Không có lỗi lũy kế trong báo cáo tài chính kiểm toán năm gần nhất hoặc báo cáo tài chính soát xét bán niên gần nhất.	Đạt. Khoản lỗ lũy kế 2,9 nghìn tỷ đồng của OIL vào năm 2014 đã chuyển thành số dư lợi nhuận giữ lại dương 70 tỷ đồng vào cuối năm 2024.
6	Công ty có tối thiểu 15% số cổ phiếu có quyền biểu quyết do tối thiểu 100 cổ đông nắm giữ (trừ trường hợp doanh nghiệp cổ phần hóa).	Đạt
7	Các cổ đông nội bộ có cam kết giữ cổ phần trong thời gian quy định sau khi niêm yết.	Đạt
8	Công ty có một công ty chứng khoán cung cấp dịch vụ tư vấn niêm yết.	Đạt
9	Doanh nghiệp và người đại diện theo pháp luật không bị xử phạt trong 2 năm trước khi nộp hồ sơ.	Đạt
10	Báo cáo tài chính đã kiểm toán của công ty có ý kiến chấp nhận toàn phần**.	Chưa đạt, nhưng đang được xử lý. Báo cáo tài chính soát xét 6T 2026 của OIL có ý kiến ngoại trừ liên quan đến khoản đầu tư 39,8% vào nhà máy nhiên liệu sinh học Phú Thọ. OIL đã trích lập dự phòng 184 tỷ đồng trong năm 2025 và dự kiến trích lập phần còn lại trong năm 2026; giá trị ghi sổ còn khoảng 87 tỷ đồng vào cuối 6T 2026. Chúng tôi giả định xóa sổ toàn bộ trong quý 4/2026.

Nguồn: OIL, Vietcap; * điều kiện được sửa đổi tại Thông tư 69/2023/TT-BTC; **: điều kiện để không bị hủy niêm yết bắt buộc.

6. Hoạt động kinh doanh nhiên liệu bay: Động lực đóng góp tăng trưởng mới

Ngày 3/12/2025, OIL đã phê duyệt việc thành lập PVOIL Aviation Energy, một công ty con mới chuyên phân phối nhiên liệu hàng không. OIL đã góp 153 tỷ đồng, tương đương 51% vốn điều lệ 300 tỷ đồng của công ty này. Trước đó, OIL đã có giấy phép phân phối nhiên liệu Jet A1 vào ngày 10/1/2025. Tại ĐHCĐ năm 2026, ban lãnh đạo định hướng bắt đầu cung ứng nhiên liệu hàng không thương mại vào quý 4/2026. OIL đặt mục tiêu tổng sản lượng bán Jet A1 đạt 2 triệu tấn trong 5 năm (tương đương 400.000 tấn/năm), và hướng tới 10% thị phần ban đầu. Chúng tôi chưa đưa mảng này vào dự báo. Thị trường nhiên liệu hàng không của Việt Nam hiện do Skypec và PA thống trị với thị phần lần lượt là 67% và 28% tính đến cuối năm 2025.

Chúng tôi cho rằng việc OIL gia nhập thị trường là đúng thời điểm, phù hợp với sự phục hồi và tăng trưởng của ngành hàng không Việt Nam. Trong giai đoạn 2016–2019, tiêu thụ nhiên liệu bay tăng trưởng với CAGR 24% - vượt xa CAGR 10% của số lượt cất hạ cánh. Đội ngũ phân tích ngành hàng không của Vietcap dự báo số lượt cất hạ cánh sẽ tăng trưởng với CAGR 10,6% trong giai đoạn 2026–2030, cho thấy nhu cầu nhiên liệu bay mạnh mẽ và bền vững. Theo các bên trong ngành, tiêu thụ nhiên liệu bay của Việt Nam dự kiến sẽ tăng trưởng với CAGR ít nhất 9% đến năm 2030.

Mảng nhiên liệu bay có khả năng sinh lời ổn định hơn. Điều này được hỗ trợ bởi các hợp đồng B2B dài hạn với các hãng hàng không và không chịu áp lực chiết khấu so với doanh số bán xăng và dầu diesel vốn tập trung vào kênh DODO. Với ít trung gian và khách hàng tập trung, phân phối nhiên liệu bay mang lại cấu trúc chi phí hiệu quả hơn và lợi nhuận cao hơn trên mỗi lít. Do đó, chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ giúp cải thiện cơ cấu lợi nhuận chung của OIL.

Chúng tôi ước tính mảng kinh doanh nhiên liệu bay có thể tạo ra LNTT trung bình hằng năm là 118 tỷ đồng trong giai đoạn 2026–2030, giá định sản lượng bán tăng từ 75.000 tấn trong năm 2026 (với hoạt động bắt đầu từ quý 4) lên 500.000 tấn vào năm 2030, và LNTT trung bình khoảng 300 đồng/lít. Với tỷ lệ sở hữu 51% của OIL, mảng này có thể đóng góp trung bình 3,6% vào LNST sau lợi ích CBTS của OIL trong giai đoạn 2026–2030, cho thấy tiềm năng điều chỉnh tăng nhẹ so với dự báo hiện tại của chúng tôi.

7. Xăng E10 trở thành bắt buộc trên toàn quốc từ tháng 6/2026

Chúng tôi cho rằng OIL sẽ hưởng lợi từ việc ngành chuyển sang sử dụng 100% xăng E10 và E5 kể từ ngày 1/6/2026. Bộ Công Thương đã ban hành Thông tư 50/2025/TT-BCT, quy định lộ trình triển khai xăng E10 trên toàn quốc, có hiệu lực từ ngày 1/6/2026, trong khi xăng E5 RON92 vẫn được sử dụng đến năm 2030.

Theo Nghị quyết 29/2026/NQ-CP của Chính phủ ngày 17/6/2026, công thức giá cơ sở thí điểm được áp dụng từ ngày 16/6/2026 đến ngày 15/6/2028. Lợi nhuận định mức và chi phí kinh doanh định mức đối với xăng E10 ban đầu dựa trên mức áp dụng cho xăng E5 RON92. Khi có đủ dữ liệu chi phí đối với xăng E10 RON95-III, Bộ Tài chính, phối hợp với Bộ Công Thương, sẽ rà soát và xác định các thành phần chi phí liên quan.

PLX và OIL là những doanh nghiệp đi đầu đối với sản phẩm này, khi đã sẵn sàng thí điểm pha chế và bán lẻ xăng E10 (bắt đầu từ ngày 1/8/2025), mang lại lợi thế đáng kể cho các doanh nghiệp này. Ngược lại, các nhà phân phối khác có thể phải (1) mua xăng E10 đã được pha chế sẵn từ các nhà phân phối như PLX/OIL hoặc (2) đầu tư vào cơ sở hạ tầng pha chế mới. Để hỗ trợ nguồn cung thị trường ổn định, chúng tôi dự kiến OIL cũng sẽ cung cấp dịch vụ pha chế cho các nhà phân phối khác và thu phí. Chúng tôi cho rằng các nhà phân phối xăng dầu như PLX và OIL sẽ hưởng lợi thông qua việc cải thiện biên lợi nhuận, vì E10 là một sản phẩm có giá trị gia tăng được pha chế nội bộ so với việc phân phối xăng và dầu diesel truyền thống.

Hình 28: Năng lực pha chế E10 của các thương nhân đầu mối lớn

Công ty	Công suất pha chế nhiên liệu sinh học (m³/tháng)	Tỷ trọng trong tổng công suất của các thương nhân đầu mối*
PLX	455.000 → 550.000	38% → 43%
OIL	320.000	27% → 25%
Saigon Petro	120.000	10% → 9%
10 nhà phân phối khác	297.600 (~29.760 mỗi nhà phân phối)	25% → 23% (2,5% → 2,3% mỗi nhà phân phối)
Tổng	1.192.600-1.287.600	

Nguồn: Bộ Công Thương, PLX, OIL, Vietcap (Lưu ý: * không bao gồm công suất pha chế từ các nhà máy lọc dầu trong nước)

Theo Bộ Công Thương, 13 trong số 26 thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu trên đất liền của Việt Nam đã và đang đầu tư vào cơ sở pha chế nhiên liệu sinh học tính đến tháng 7/2026. Tổng công suất của các doanh nghiệp này khoảng 1,19 triệu m³/tháng, có thể tăng lên 1,29 triệu m³/tháng sau khi PLX mở rộng. PLX là đơn vị pha chế lớn nhất, chiếm 38% công suất của các thương nhân đầu mối hiện tại và có thể chiếm 43% sau giai đoạn mở rộng, cao hơn OIL ở mức 25-27% (Hình 28).

Các nhà máy lọc dầu trong nước cung cấp thêm công suất pha chế nhưng ưu tiên kênh bán buôn hơn. Thông tư 50/2025/TT-BCT cho phép BSR và NSRP pha chế và thương mại hóa xăng pha ethanol. BSR hiện có công suất pha chế E10 là 300.000 m³/tháng, dự kiến tăng lên 360.000 m³/tháng từ tháng 11/2026 (thấp hơn PLX nhưng cao hơn OIL). Tuy nhiên, các doanh nghiệp trong ngành cho biết BSR có mức độ tiếp cận bán lẻ hạn chế, với E10 hiện chủ yếu được phân phối tại Quảng Ngãi, trong khi PLX và OIL lần lượt vận hành 7 và 12 mạng lưới pha chế trên toàn quốc. Do đó, BSR nhiều khả năng sẽ tiếp tục tập trung vào kênh bán buôn, cung cấp xăng pha chế cho các nhà phân phối chưa có năng lực pha chế nội bộ.

Quan điểm của chúng tôi: Việc Chính phủ quyết định áp dụng chi phí kinh doanh định mức và lợi nhuận định mức của xăng E5 RON92 cho xăng E10 cho thấy tổng chi phí và lợi nhuận định mức của xăng E10 là 1.550 đồng/lít, cao hơn 110 đồng/lít (+7,6%) so với RON95 (1.440 đồng/lít). Cùng với hiệu quả kinh tế từ hoạt động pha chế nội bộ, chúng tôi kỳ vọng E10 sẽ hỗ trợ LN gộp/lít của OIL. **Chúng tôi ước tính xăng E10-RON95 mang lại mức tăng lợi nhuận ròng khoảng 14% so với phân phối xăng thông thường đối với OIL.**

8. Độ phủ của xe điện chỉ tác động tiêu cực nhẹ đối với OIL trong 5 năm tới

Mặc dù xe điện là mối đe dọa dài hạn, các doanh nghiệp trong ngành kỳ vọng phương tiện chạy xăng vẫn chiếm ưu thế ít nhất đến năm 2030. Việc áp dụng xe điện tăng tốc mạnh trong năm 2025, với riêng VinFast đã bán giao ở mức kỷ lục 175.099 xe điện tại Việt Nam, tương đương 47% doanh số xe của các thành viên VAMA và khoảng 29% tổng doanh số xe toàn quốc. Trong 8T 2026, VinFast đã bán 154.037 xe. Chúng tôi ước tính doanh số cả năm 2026 đạt 231.110 xe, nâng tỷ trọng xe điện lên khoảng 7,5% tổng số ô tô của Việt Nam, tăng từ mức 0,4%/2,0%/4,6% lần lượt vào các năm 2023/24/25.

Các mục tiêu của Chính phủ cũng cho thấy xe điện sẽ tiếp tục thâm nhập thị trường trong dài hạn. Ngày 12/1/2026, Bộ Công Thương công bố dự thảo chiến lược ngành công nghiệp ô tô đến năm 2030. Dự thảo dự báo doanh số ô tô trong nước tăng trưởng trung bình 8-10%/năm, đạt khoảng 800.000-900.000 xe vào năm 2030, trong đó phương tiện thân thiện với môi trường chiếm 25-35% tổng doanh số. Điều này tương đương với khoảng 200.000-315.000 xe xanh được bán ra mỗi năm vào năm 2030. Dựa trên các giả định này, chúng tôi ước tính xe điện có thể chiếm khoảng 14,3%/20,5% tổng số ô tô của Việt Nam lần lượt vào các năm 2030/2040, so với 7,5% trong năm 2026. Do đó, việc áp dụng nhanh chóng xe điện đặt ra rủi ro dài hạn đối với nhu cầu xăng dầu.

OIL cũng ghi nhận tác động của xu hướng sử dụng xe điện đối với tăng trưởng sản lượng dài hạn, đồng thời tiếp tục định vị mạng lưới bán lẻ cho tương lai đa năng lượng. OIL cho thuê mặt bằng tại các trạm để lắp đặt trạm sạc xe điện. Chúng tôi dự phóng số trạm OIL được trang bị cơ sở sạc xe điện sẽ đạt 650 trạm vào cuối năm 2026 (+190 YoY), sau đó tăng trưởng CAGR 6% đến năm 2030. Điều này cho phép OIL bù đắp một phần rủi ro dài hạn từ việc sử dụng xe điện thông qua nguồn thu nhập từ cho thuê bổ sung.

Hà Nội

Hà Nội áp dụng lộ trình chuyển đổi sang xe điện thận trọng hơn so với kế hoạch ban đầu. Với phạm vi hẹp của Giai đoạn 1 và việc mở rộng theo từng giai đoạn sau đó, chúng tôi kỳ vọng tác động không đáng kể đối với nhu cầu xăng dầu toàn quốc trong giai đoạn 2026-27. Quan trọng là kế hoạch mới nhất không áp đặt lệnh cấm toàn diện đối với tất cả phương tiện sử dụng nhiên liệu hóa thạch; các hạn chế được áp dụng từng bước theo loại phương tiện và tiêu chuẩn khí thải. Chúng tôi cũng lưu ý đây chỉ là hạn chế lưu thông đối với ô tô cá nhân chạy xăng, không phải cấm tất cả ô tô chạy xăng (bao gồm cả xe kinh doanh). Các doanh nghiệp trong ngành cũng cho rằng các phương tiện kinh doanh như taxi có thể vẫn được miễn trừ, do đó hạn chế tác động đến nhu cầu nhiên liệu trong ngắn hạn.

Hình 29: Lộ trình vùng phát thải thấp của Hà Nội - kế hoạch mới nhất so với kế hoạch trước đây

	Kế hoạch VPTT mới nhất của Hà Nội (tháng 6/2026)	Chỉ thị 20/CT-TTg (tháng 7/2025)
Tháng 7-12/2026	- Chỉ thí điểm tại Khu vực 1-2 của Hoàn Kiếm. Chỉ cấm hoàn toàn phương tiện tại khu vực lõi 11 tuyến phố từ 19h đến 24h, từ thứ Sáu-Chủ nhật; - Xe ô tô công nghệ chạy nhiên liệu hóa thạch và xe máy cũ chỉ được khuyến khích hạn chế hoạt động.	Không có xe máy chạy nhiên liệu hóa thạch trong Vành đai 1.
2027	- Mở rộng sang Khu vực 1-3 tại Hoàn Kiếm và Cửa Nam. - Xe ô tô công nghệ chạy nhiên liệu hóa thạch bị cấm; ô tô chạy nhiên liệu hóa thạch dưới tiêu chuẩn khí thải Mức 4 bị cấm. Các xe máy cũ khác chủ yếu chỉ chịu các hạn chế mang tính khuyến khích.	Không quy định giai đoạn trung gian riêng.
2028-2029	- VPTT mở rộng ra toàn bộ Vành đai 1. - Xe ô tô công nghệ chạy nhiên liệu hóa thạch tiếp tục bị cấm; xe máy dưới Mức 3 và ô tô chạy nhiên liệu hóa thạch dưới Mức 4 về tiêu chuẩn khí thải bị cấm.	Các hạn chế mở rộng về phía Vành đai 2.
Từ năm 2030	Duy trì VPTT Vành đai 1, với việc siết chặt hoặc mở rộng thêm tùy thuộc vào đánh giá tiếp theo và điều kiện thực tế.	Các biện pháp mở rộng về phía Vành đai 3.

Nguồn: Truyền thông đại chúng, Vietcap

Ngay cả khi Hà Nội loại bỏ hoàn toàn xe hai bánh chạy xăng, tác động đến nhu cầu xăng dầu toàn quốc vẫn sẽ ở mức hạn chế, tối đa khoảng 3,1%. Ước tính này dựa trên giả định của chúng tôi rằng xe máy chạy xăng chiếm khoảng 40% tổng lượng tiêu thụ xăng dầu, trong khi Hà Nội chiếm khoảng 7,4% tổng lượng tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam (bao gồm cả xăng và dầu diesel). Nếu Hà Nội đồng thời loại bỏ cả xe bốn bánh chạy xăng, tác động tiềm năng có thể tăng lên 4,4%.

TP. Hồ Chí Minh

TP. HCM cũng áp dụng lộ trình thận trọng hơn so với đề xuất trước đây. Đề xuất mới nhất lùi thời điểm triển khai VPTT ban đầu sang tháng 7/2027 và đưa ra các yêu cầu ngày càng nghiêm ngặt theo loại phương tiện và tiêu chuẩn khí thải, với việc VPTT mở rộng ra Vành đai 2 từ năm 2029. Do việc triển khai bị lùi lại và thực hiện theo từng giai đoạn, chúng tôi kỳ vọng tác động ngắn hạn đối với nhu cầu xăng dầu là hạn chế.

Hình 30: Lộ trình vùng phát thải thấp của TP. HCM - kế hoạch mới nhất so với kế hoạch trước đây

	Đề xuất VPTT mới nhất của TP. HCM (tháng 8-9/2026)	Kế hoạch trước đây (2025)
2026	Không triển khai VPTT.	Thành phố có kế hoạch thí điểm VPTT tại khu vực trung tâm (quận 1 và quận 3, theo ranh giới trước sáp nhập) và hành lang Rừng Sác (Cần Giờ) trong năm 2026.
2027	Từ tháng 7/2027, thí điểm VPTT tại khu vực trung tâm TP. HCM + Thủ Thiêm; xe buýt và xe ba bánh thu gom rác vào VPTT phải sử dụng điện/năng lượng xanh.	Tất cả xe máy phải kiểm định khí thải, các xe không đạt chuẩn bị cấm vào VPTT.
2028	Xe ô tô công nghệ/giao hàng chuyển sang điện/năng lượng xanh; taxi phải đạt tiêu chuẩn Mức 5.	Mục tiêu toàn bộ xe ô tô công nghệ chuyển sang xe điện vào cuối năm 2028.
Từ năm 2029	VPTT mở rộng ra Vành đai 2 (khoảng 280 km ²); xe máy cá nhân phải đạt tiêu chuẩn Mức 3.	Xe máy chạy xăng không còn được phép hoạt động công nghệ từ tháng 12/2029.
Từ năm 2030 trở đi	Xe máy cá nhân: Mức 4; Ô tô cá nhân: Mức 5; Taxi chuyển đổi hoàn toàn sang năng lượng xanh.	VPTT sẽ bao phủ toàn bộ phương tiện cá nhân chạy xăng tại khu vực trung tâm, với khả năng mở rộng ra khu vực Vành đai 1 sau năm 2032.
Đến năm 2035	Mục tiêu ô tô và xe máy cá nhân trong VPTT chuyển đổi hoàn toàn sang điện/năng lượng xanh.	—

Nguồn: Truyền thông đại chúng, Vietcap

Ngay cả khi TP. HCM loại bỏ hoàn toàn xe hai bánh chạy xăng, nhu cầu xăng dầu toàn quốc cũng chỉ giảm khoảng 4,1%. Ước tính này dựa trên giả định của chúng tôi rằng TP. HCM (trước sáp nhập) chiếm khoảng 10% tổng lượng tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam. Nếu TP. HCM đồng thời loại bỏ cả xe bốn bánh chạy xăng, tác động tiềm năng có thể tăng lên khoảng 6,0%. Tuy nhiên, đây là kịch bản xấu nhất, trong khi ở kịch bản cơ sở, các phương tiện đạt tiêu chuẩn khí thải vẫn sẽ được phép hoạt động, qua đó cho thấy rủi ro tổng thể đối với nhu cầu xăng dầu của Việt Nam từ sáng kiến VPTT của thành phố vẫn ở mức không đáng kể.

9. Khả năng Vingroup gia nhập lĩnh vực kinh doanh dầu khí hạ nguồn

Vingroup đã thành lập một công ty con kinh doanh xăng dầu và khí. Ngày 25/9/2026, Vingroup (VIC) thông báo tham gia thành lập CTCP Vin Oil&Gas Global (VOG), với vốn điều lệ dự kiến 1,0 nghìn tỷ đồng. Vingroup sẽ góp 510 tỷ đồng để nắm giữ 51% cổ phần chi phối. Hoạt động chính bao gồm “đầu tư và kinh doanh xăng, dầu và khí”. Vingroup chưa công bố các cổ đông còn lại (49%) cũng như kế hoạch kinh doanh của VOG.

Dựa trên các hoạt động đã đăng ký, chúng tôi cho rằng VOG nhiều khả năng sẽ tập trung vào các hoạt động hạ nguồn và kinh doanh thay vì thăm dò và khai thác thượng nguồn. Các hoạt động tiềm năng có thể bao gồm xuất nhập khẩu và kinh doanh xăng dầu, tương tự các thương nhân đầu mối lớn như Petrolimex và PVOIL, cũng như xuất nhập khẩu khí và LNG. Tuy nhiên, với thông tin được công bố còn hạn chế, mô hình kinh doanh cuối cùng của VOG vẫn chưa rõ ràng.

Nếu VOG gia nhập lĩnh vực phân phối xăng dầu, công ty sẽ cần thiết lập nền tảng phân phối và xin các giấy phép cần thiết. Điều này đòi hỏi cơ sở hạ tầng, mạng lưới phân phối (tự xây dựng mạng lưới trạm, thu hút các đại lý hiện hữu hoặc mua lại một nhà phân phối đã có), và các phê duyệt của cơ quan quản lý. Việc mua lại một đơn vị đã có giấy phép có thể đẩy nhanh quá trình gia nhập thị trường. Tính đến tháng 8/2026, Việt Nam có 26 thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu trên đất liền. Petrolimex hiện chiếm khoảng 43% thị trường, trong khi PVOIL chiếm khoảng 23%, phần còn lại do các nhà phân phối khác nắm giữ.

Hình 31: Một số điều kiện đối với thương nhân đầu mối xăng dầu so với hiện trạng của VOG

Điều kiện	Quy định hiện hành (Nghị định 83/2014, 95/2021 và 80/2023)	Nghị định mới đề xuất (Dự thảo 12 & 14)	VOG (tháng 9/2026)
Thời gian hoạt động	Không quy định.	Tối thiểu 36 tháng liên tục hoạt động với tư cách nhà phân phối xăng dầu (đề xuất tháng 7/2026).	Mới thành lập
Cửa hàng bán lẻ	Tối thiểu 10 cửa hàng sở hữu/thuê (thời hạn thuê ≥5 năm), trong đó có ít nhất 5 cửa hàng sở hữu.	Tối thiểu 10 cửa hàng sở hữu.	Chưa công bố
Mạng lưới phân phối	Tối thiểu 40 tổng đại lý, đại lý bán lẻ hoặc đơn vị nhượng quyền.	Tối thiểu 40 nhà phân phối trực thuộc riêng hệ thống của thương nhân.	Chưa công bố
Nguồn cung tối thiểu hằng năm	Tổng nguồn cung tối thiểu hằng năm do Bộ Công Thương giao.	Tối thiểu 300.000 m ³ /năm, không bao gồm nhiên liệu hàng không (Dự thảo 14).	Chưa công bố hạn mức
Tồn kho lưu thông	Tối thiểu 20 ngày cung cấp.	Tối thiểu 20 ngày cung cấp.	Chưa công bố

Nguồn: Bộ Công Thương, Vingroup, Truyền thông đại chúng, Vietcap.

Tác động đối với PLX/OIL: Quy mô của VOG ban đầu có thể nhỏ hơn so với PLX và OIL, và mạng lưới trạm của VOG cũng có thể kém rộng khắp hoặc sở hữu vị trí kém thuận lợi hơn. Tuy nhiên, nếu VOG đưa ra mức chiết khấu cao hơn hoặc điều kiện tín dụng thuận lợi hơn cho các nhà phân phối bán buôn và bán lẻ, điều này có thể gây áp lực lên lợi nhuận trên mỗi lít của PLX và OIL, do cả hai công ty có thể phải cải thiện các điều khoản thương mại để duy trì hệ thống đại lý.

Chúng tôi chưa đưa VOG vào dự báo ở giai đoạn này. Chúng tôi sẽ theo dõi (1) danh tính các cổ đông còn lại của VOG và kế hoạch kinh doanh; (2) bất kỳ hồ sơ xin cấp phép thương nhân đầu mối xăng dầu hoặc việc mua lại các thương nhân/nhà phân phối hiện hữu; (3) việc khai trương cửa hàng trong các dự án bất động sản của Vingroup; và (4) bất kỳ hoạt động tham gia kinh doanh khí hoặc LNG.

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Dương Tấn Phước, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

- Phạm Nguyên Hoàng Anh, Chuyên viên, ext 139

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn