TẬP ĐOÀN XĂNG DẦU VIỆT NAM (HSX: PLX)

Chờ đợi cú huých từ phê duyệt Dự thảo NĐ kinh doanh xăng dầu

Sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh EV/EBITDA với tỷ lệ 50:50, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cổ phiếu PLX trong một năm tới là ***45.600 đồng/cổ phiếu***, kết hợp với mức cổ tức 1.200 đồng/cổ phiếu, tổng mức sinh lời kỳ vọng là **31%** so với giá đóng cửa ngày 25/09/2026.

Sản lượng tiêu thụ tiếp tục tăng trưởng ổn định nhờ vị thế đầu ngành và mạng lưới phân phối lớn nhất cả nước. Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2026 đạt hơn 443 nghìn tỷ đồng (+43% YoY), LNST-CĐM đạt xấp xỉ 3.400 tỷ đồng (+26% YoY) chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ nội địa và giá bán bình quân tăng lần lượt là 13,3% và 30,9% svck năm trước trong bối cảnh nhu cầu vận tải và logistics tăng trưởng. Trong giai đoạn 2026–2030, doanh thu và LNST – CĐM dự kiến tăng trưởng kép lần lượt 10,9% và 8,0%/năm, được hỗ trợ bởi chiến lược mở rộng hệ thống cửa hàng xăng dầu và duy trì vị thế dẫn đầu trong kênh bán lẻ.

Dự thảo sửa đổi cơ chế kinh doanh xăng dầu mới nhất, nếu được thông qua, có thể mở ra dư địa cải thiện biên lợi nhuận và ROE trong dài hạn. Chúng tôi kỳ vọng việc hoàn thiện cơ chế điều hành giá theo cơ chế thị trường có thể tạo điều kiện để hiệu quả kinh doanh phản ánh sát hơn năng lực vận hành của doanh nghiệp. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo ROE của PLX đạt 12,0% năm 2026 và hướng đến vùng 12,7% trong giai đoạn 2027–2030. Ngoài ra, chúng tôi ước tính ROE của PLX có thể cải thiện được xấp xỉ 300 điểm bps nếu lợi nhuận định mức được tăng thêm 100 đồng/lít xăng dầu.

Nền tảng tài chính lành mạnh cùng khả năng tạo dòng tiền ổn định hỗ trợ chính sách cổ tức tiền mặt ổn định. Với vị thế dẫn đầu thị trường, nhu cầu tiêu thụ mang tính thiết yếu và khả năng tạo dòng tiền tương đối ổn định qua các chu kỳ, PLX duy trì chính sách chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn trong nhiều năm qua với bình quân 5 năm gần nhất là 1.160 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp tiếp tục duy trì mức cổ tức tiền mặt khoảng 1.200 đồng – 1.700 đồng/cổ phiếu/năm trong giai đoạn dự báo, tương ứng suất sinh lời cổ tức khoảng 2,6% - 3,7%.

Rủi ro đối với khuyến nghị

Biến động giá dầu mạnh có thể làm gia tăng rủi ro lỗ tồn kho, áp lực chi phí tạo nguồn và ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận ngắn hạn của doanh nghiệp.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	**304.064**	**273.979**	**284.017**	**309.924**	**443.610**	**442.846**
Tăng trưởng (%)	*79,9*	*-9,9*	*3,7*	*9,1*	*43,1*	*-0,2*
EBITDA	3.218	4.421	5.013	4.648	5.969	6.206
LNST CTM	**1.450**	**2.834**	**2.890**	**2.696**	**3.396**	**3.523**
Tăng trưởng (%)	*-48,9*	*61,8*	*2,0*	*-3,4*	*26,0*	*3,7*
Biên ròng (%)	0,5	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8
ROA (%)	1,9	3,6	3,6	3,1	3,5	3,6
ROE (%)	5,9	10,9	11,1	10,3	12,0	12,2
EPS cơ bản (VND)	714	1.706	1.509	1.489	1.870	1.911
GTSS (VND)	18.930	20.048	20.112	20.196	21.825	22.368
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.200	700	1.500	1.200	1.200	1.538
P/E (x)	66,5	18,6	18,5	19,8	19,1	18,7
P/BV (x)	2,2	1,2	1,4	2,1	1,6	1,6

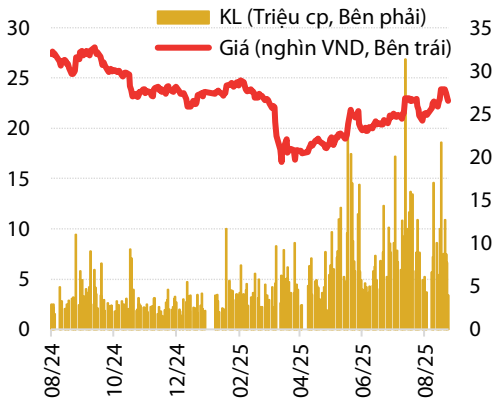
Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt. Dựa trên giá đóng cửa ngày 30/09/2026.

MUA **+ 31%**

Giá thị trường (VND)	35.600
Giá mục tiêu (VND)	45.600

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Dầu khí
Vốn hóa (tỷ đồng)	45.286
SLCPDLH (triệu cp)	1.294
Beta	1,0
Free Float (%)	10,0
Giá cao nhất 52 tuần	67.100
Giá thấp nhất 52 tuần	31.500
KLGD bình quân 20 phiên	3.095.000



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	2N
PLX	-2,0%	4,2%	-18,7%
VN30 Index	-3,6%	6,2%	46,6%
VN-Index	-4,3%	8,6%	39,6%

Cổ đông lớn (%)

Bộ Tài chính	75,9%
Khác	24,1%
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	5,8%

Phòng Phân tích Ngành Dầu khí

phantich@vdsc.com.vn

ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFF

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2025	**11,1%**	Thời gian	5 năm
Lãi suất phi rủi ro	5,0%	Exit EV/EBITDA	9,5x
Beta	1,0	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	54.377
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	9,0%	+ Tiền mặt & tương đương tại ngày định giá	29.476
Chi phí vốn chủ sở hữu	**14,0%**	- Nợ	20.809
Chi phí nợ vay	8,7%	- Lợi ích CĐTS	3.900
Thuế suất hiệu quả	20,0%	Giá trị vốn chủ sở hữu	59.143
Chi phí nợ sau thuế	**6,9%**	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	1.293*
Tỷ lệ Nợ vay/ (Nợ vay + VCSH)	41,7%	**Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VND)**	**45.453**

** Giả định PLX bán thành công 22,3 triệu cổ phiếu quỹ theo chủ trương ngày 03/06/2026., thời gian giao dịch là từ ngày 26/08/2026 đến ngày 25/09/2026.*

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 1.1: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của PLX trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)

		Exit EV/EBITDA				
		8,00	**8,50**	**9,00**	**9,50**	**10,00**
WACC	9,1%	44.804	46.551	48.297	50.043	51.789
	10,1%	43.486	45.164	46.842	48.520	50.198
	11,1%	42.227	43.840	**45.453**	47.066	48.679
	12,1%	41.025	42.576	44.128	45.679	47.230
	13,1%	39.877	41.369	42.862	44.354	45.846

Nguồn: CTCK Rồng Việt

ĐỊNH GIÁ NGẮN HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH EV/EBITDA

Chúng tôi định giá PLX bằng phương pháp so sánh EV/EBITDA. Giá mục tiêu của PLX như bảng dưới.

Bảng 1.2: Giá mục tiêu ước tính của PLX

			EV/EBITDA				
			8,00	**8,50**	**9,00**	**9,50**	**10,00**
EBITDA (tỷ đồng)	**2026F**	**5.529**	41.397	43.535	**45.674**	47.812	49.951
	2027F	**5.888**	44.518	46.795	49.072	51.349	53.626

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Tổng hợp 2 phương pháp với tỷ lệ 50:50, giá cổ phiếu cho mục tiêu trong 1 năm tới ở mức 45.600 đồng/cổ phiếu, tương đương EV/EBITDA dự phóng cho năm 2026 là 8,9x.

Nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy của chúng tôi để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình.

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)
DCF (5 năm, WACC: 11,1%, EVEBITDA: 9,0x)	50%	45.500
EV/EBITDA (9,0x, EBITDA 2026F: 5.529 tỷ đồng)	50%	45.700
Kịch bản cơ sở	**100%**	**45.600**

Các dự báo trong báo cáo được xây dựng trên cơ sở những giả định hiện tại về nhu cầu tiêu thụ xăng dầu, diễn biến giá dầu quốc tế, chính sách điều hành giá trong nước và kế hoạch mở rộng mạng lưới

bán lẻ của PLX. Do đó, bất kỳ thay đổi đáng kể nào của các yếu tố nêu trên đều có thể dẫn đến sai khác giữa kết quả thực tế và các dự báo của chúng tôi.

Ngoài ra chúng tôi tiến hành chạy độ nhạy giá mục tiêu của PLX trong kịch bản Dự thảo xăng dầu được thông qua với các biến số về chi phí kinh doanh định mức và lợi nhuận định mức được điều chỉnh như sau:

Bảng 1.3: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của PLX trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)

		Tăng trưởng chi phí kinh doanh định mức								
		-4%	-3%	-2%	-1%	0%	1%	2%	3%	4%
Lợi nhuận định mức	100	32.590	33.340	34.089	34.838	35.588	36.337	37.086	37.836	38.585
	200	37.579	38.328	39.078	39.827	40.577	41.326	42.075	42.825	43.574
	300	42.568	43.317	44.067	44.816	**45.563**	46.315	47.064	47.814	48.563
	400	47.557	48.306	49.056	49.805	50.554	51.304	52.053	52.802	53.552
	500	52.546	53.295	54.045	54.794	55.543	56.282	57.014	57.746	58.479

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Sau đây, chúng tôi trình bày các khía cạnh của cổ phiếu PLX, hỗ trợ cho phần định giá như sau:

MỤC LỤC

A. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2026-2030	Tham khảo trang 5
B. PHÂN TÍCH CHUỖI GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP	Tham khảo trang 21
1. Tổng quan doanh nghiệp	Tham khảo trang 21
2. Hoạt động kinh doanh cốt lõi	Tham khảo trang 22
PHỤ LỤC 1 – PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2026-2030	Tham khảo trang 28
PHỤ LỤC 2 – PHÂN BIỆT CỬA HÀNG XĂNG DẦU COCO VÀ DODO	Tham khảo trang 29
PHỤ LỤC 3 – TỔNG QUAN NGÀNH XĂNG DẦU VIỆT NAM & CẬP NHẬT DỰ THẢO	Tham khảo trang 29
PHỤ LỤC 4 – TRIỂN VỌNG CUNG - CẦU XĂNG DẦU VIỆT NAM	Tham khảo trang 33
PHỤ LỤC 5 – CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH TƯƠNG ĐỒNG VỚI PLX	Tham khảo trang 38

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2026 – 2030 (quay về trang 4)

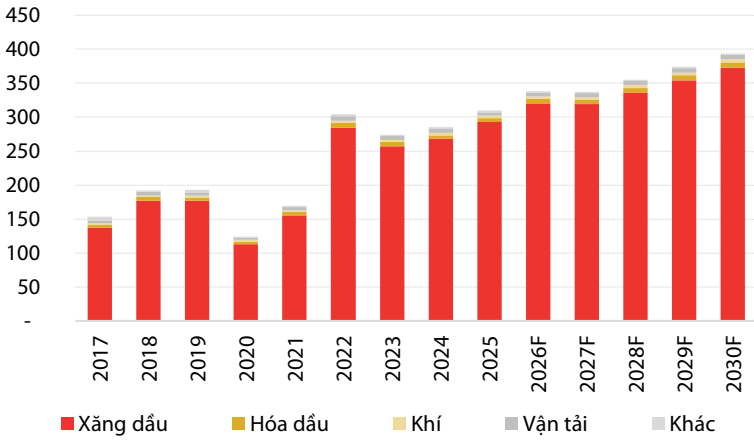
I. Dự phóng KQKD dài hạn giai đoạn 2026 – 2030 (quay về trang 4)

Doanh thu: *Với vai trò doanh nghiệp đầu mối kinh doanh xăng dầu lớn nhất Việt Nam, giữ vị thế dẫn đầu trong hệ thống phân phối bán lẻ năng lượng quốc gia, PLX được kỳ vọng duy trì tăng trưởng doanh thu chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ nội địa gia tăng, trong bối cảnh nhu cầu vận tải, logistics và tiêu dùng năng lượng tiếp tục mở rộng.*

Chúng tôi dự phóng doanh thu hợp nhất của PLX sẽ tăng từ 309.924 tỷ đồng năm 2025 lên hơn 520.000 tỷ đồng năm 2030 (tương đương tăng trưởng bình quân 10,9%/năm trong giai đoạn 2026–2030, với mảng kinh doanh xăng dầu tiếp tục đóng vai trò chủ lực, đóng góp bình quân khoảng 95% doanh thu hợp nhất.

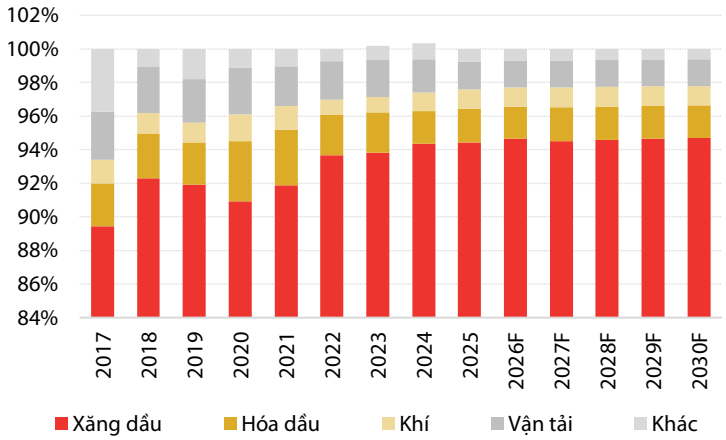
*Trong trung và dài hạn, tăng trưởng của **PLX sẽ đến từ tăng trưởng tiêu thụ năng lượng nội địa và quá trình cải cách cơ chế điều hành giá xăng dầu**. Tuy nhiên, triển vọng lợi nhuận vẫn có thể biến động theo giá dầu, chi phí tạo nguồn và chính sách điều hành. Các động lực hỗ trợ gồm mở rộng mạng lưới bán lẻ, đầu tư trạm dừng nghỉ cao tốc, nâng cấp hạ tầng kho vận và từng bước phát triển các sản phẩm năng lượng mới.*

Hình 1: Doanh thu thuần của PLX (Nghìn tỷ đồng)



Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Tỷ trọng doanh thu thuần của PLX (%)



Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

(1) Mảng kinh doanh xăng dầu & khí

Kinh doanh xăng dầu & khí là mảng cốt lõi của PLX, đóng góp 89%–94% doanh thu suốt thập kỷ qua. Trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước phục hồi ổn định nhờ tăng trưởng GDP, hoạt động vận tải – logistics sôi động và tiêu dùng nội địa bền vững, chúng tôi dự báo doanh thu mảng xăng dầu của PLX sẽ tăng trưởng bình quân 9,0% giai đoạn 2026–2030.

Chúng tôi cho rằng PLX sẽ tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu thị trường và hưởng lợi trực tiếp từ đà tăng tiêu thụ nhiên liệu quốc gia nhờ mạng lưới bán lẻ 4.379 cửa hàng và biên lợi nhuận đầu mối cải thiện.

Về sản lượng – Mạng lưới bán lẻ nội địa dẫn dắt đà tăng trưởng ổn định dài hạn

Chúng tôi dự báo sản lượng xuất bán xăng dầu của PLX sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định đến năm 2030, được dẫn dắt bởi mở rộng mạng lưới bán lẻ trong nước, tối ưu hóa chuỗi cung ứng và từng bước phát triển hoạt động quốc tế. Giai đoạn 2026–2030, tổng sản lượng hợp nhất dự kiến tăng trưởng bình quân 5,8%/năm, trong đó bán lẻ nội địa chiếm khoảng 70%, quốc tế và tái xuất/bán chiếm xấp xỉ 30% còn lại. Cấu trúc này phản ánh chiến lược "tăng trưởng bền vững", tập trung vào thị trường nội địa có biên lợi nhuận cao nhưng vẫn linh hoạt ở mảng thương mại và xuất khẩu.

- **Sản lượng bán lẻ trong nước – Động lực tăng trưởng chủ đạo**

  Chúng tôi kỳ vọng mảng bán lẻ nội địa tiếp tục là trụ cột chính trong tăng trưởng sản lượng của PLX đến 2030. Trong giai đoạn 2022–2025, sản lượng bán lẻ của PLX đạt trung bình khoảng 10,8 triệu m^3/năm, tương ứng tốc độ tăng trưởng CAGR 4,0%. Từ năm 2026 trở đi, chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng được hỗ trợ bởi nhu cầu tiêu thụ nội địa và kế hoạch mở rộng mạng lưới bán lẻ

thêm bình quân khoảng 45 cửa hàng/năm, cùng việc cải tạo hệ thống các cửa hàng do PLX trực tiếp sở hữu và vận hành (COCO), và các đại lý/cửa hàng nhượng quyền do đối tác sở hữu và vận hành (DODO) nhằm nâng sản lượng bán hàng bình quân lên mức xấp xỉ 2.900 lít/cửa hàng/năm.

Chúng tôi cho rằng **tăng trưởng bán lẻ sẽ được duy trì nhờ ba động lực chính**:

(1) Nhu cầu tiêu thụ năng lượng của khu vực dân cư & giao thông tiếp tục tăng theo đà đô thị hóa;

(2) Xu hướng phục hồi mạnh của vận tải hàng hóa và hành khách hậu COVID;

(3) Và việc tích hợp các dịch vụ phi nhiên liệu (non-fuel) như cửa hàng tiện lợi, café hoặc điểm sạc xe điện (EV) thử nghiệm giúp tăng lưu lượng khách và gia tăng sản lượng bán ra.

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi ước tính ***sản lượng bán lẻ nội địa giai đoạn 2026–2030 sẽ tăng trưởng bình quân 6,8%/năm***, đạt hơn 15,8 triệu m^3 vào năm 2030, chiếm ~66% tổng sản lượng.

❖ **Sản lượng tái xuất / bán – Kênh linh hoạt cân bằng nguồn cung**

Chúng tôi xem mảng tái xuất và bán buôn là kênh linh hoạt giúp PLX tối ưu hóa nguồn hàng và biên lợi nhuận theo chu kỳ giá dầu.

Trong giai đoạn 2022–2025, sản lượng tái xuất chiếm tỷ trọng xấp xỉ 3,1% tổng sản lượng. Hoạt động này không phải động lực tăng trưởng chính, nhưng đóng vai trò hỗ trợ trong quản trị nguồn hàng, nhất là khi PLX cần cân đối giữa nguồn cung trong nước, nhập khẩu và nhu cầu tiêu thụ từng thời điểm.

Cho giai đoạn 2026–2030, chúng tôi ước tính ***PLX sẽ duy trì đóng góp tỷ trọng từ phân khúc này ổn định - ở mức 3,1% tổng sản lượng toàn tập đoàn***, theo đó, sản lượng xăng dầu tái/xuất bán bình quân trong 5 năm tới dự kiến sẽ đạt xấp xỉ 660 nghìn m^3/năm, với đóng góp từ các dự án mở rộng kho bể (Nhà Bè, Đình Vũ, Hải Dương) và hệ thống cảng biển hiện đại, giúp giảm chi phí logistics và tăng khả năng luân chuyển hàng hóa.

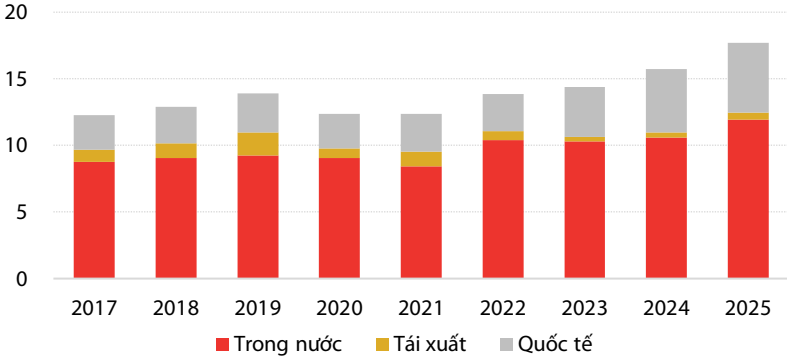
Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng vẫn tồn tại ***rủi ro cần theo dõi*** gồm thay đổi chính sách thuế nhập khẩu, và chi phí vận tải quốc tế. Trong các kịch bản bất lợi, doanh nghiệp có thể điều chỉnh linh hoạt sản lượng tái xuất/bán buôn nhằm bảo toàn dòng tiền và hạn chế rủi ro hàng tồn kho.

❖ **Sản lượng bán quốc tế – Dư địa tăng trưởng dài hạn**

Hiện nay, ***hoạt động xuất khẩu chủ yếu được PLX thực hiện thông qua các công ty con và liên doanh tại Lào, Singapore cùng một số thị trường khu vực***. Trong giai đoạn 2022–2025, sản lượng kinh doanh xăng dầu quốc tế ghi nhận tỷ trọng đóng góp tăng từ 20% lên mức 30% trong tổng sản lượng tiêu thụ của Tập đoàn, tương ứng CAGR 19,4%/năm. ***Trong năm 2026***, doanh nghiệp đặc kế hoạch tăng trưởng sản lượng quốc tế là 7% svck.

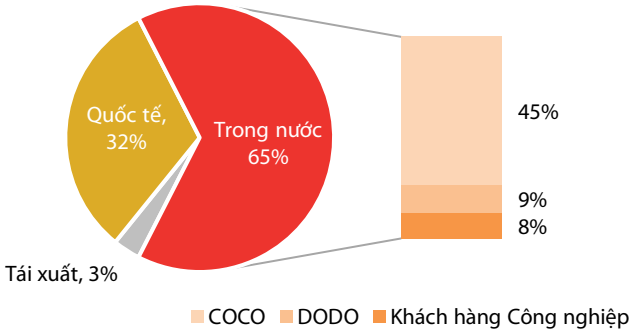
Giai đoạn 2027-2030, chúng tôi kỳ vọng sản lượng xuất khẩu có thể đạt mức tăng trưởng bình quân xấp xỉ 4,0%/năm (tương đương với giả định mức tăng trưởng tiêu thụ xăng dầu nội địa), nhờ mở rộng mạng lưới khách hàng khu vực và tối ưu hóa năng lực logistics đường biển. Việc khai thác hiệu quả đội tàu PG Tanker và hệ thống kho cảng tại nước ngoài sẽ giúp PLX từng bước mở rộng phạm vi hoạt động, tận dụng cơ hội thương mại trong khu vực ASEAN khi các FTA mới có hiệu lực.

Hình 3: Sản lượng xăng dầu xuất bán toàn tập đoàn (Triệu tấn)



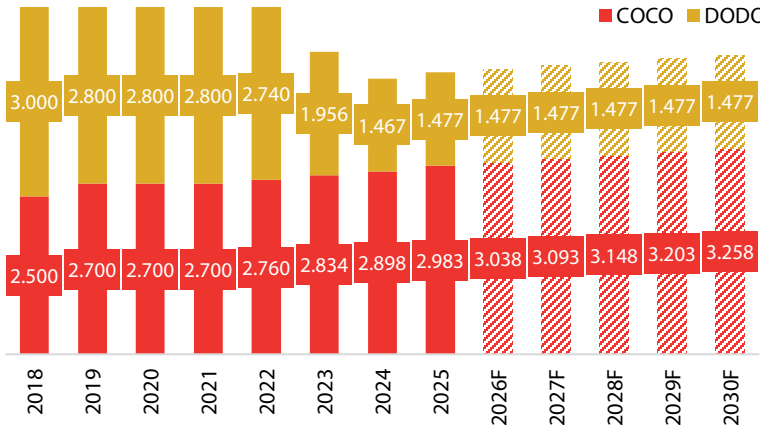
Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 4: Cơ cấu sản lượng xuất bán của PLX năm 2025



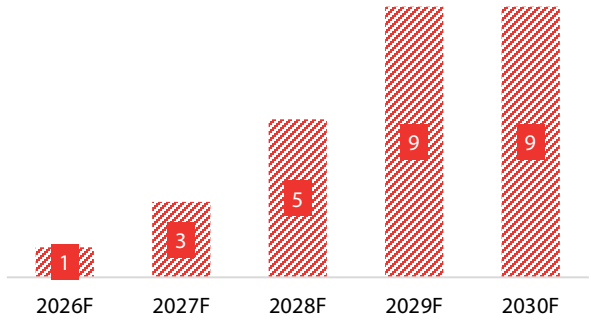
Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 5: Số lượng cửa hàng bán lẻ xăng dầu của PLX



Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 6: Số lượng trạm dừng nghỉ cao tốc của PLX



Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

Về giá bán - Bám sát giá dầu thành phẩm và cơ chế điều hành

Trong giai đoạn 2026-2030, chúng tôi kỳ vọng ***giá bán xăng dầu của PLX sẽ tiếp tục có tương quan tích cực với diễn biến giá dầu Brent***. Tuy nhiên, do giá cơ sở tại Việt Nam được hình thành từ nhiều cấu phần như giá Platts Singapore, premium nhập khẩu, thuế phí và cơ chế điều hành giá, mức độ biến động của giá bán lẻ có thể khác biệt so với diễn biến của giá dầu thô thế giới. Vì vậy, ***bên cạnh giá dầu Brent, các thay đổi về chính sách điều hành giá cũng là yếu tố cần theo dõi***.

Trong ngắn hạn, căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông tiếp tục hỗ trợ mặt bằng giá dầu ở mức cao. Chúng tôi sử dụng giả định giá dầu Brent bình quân khoảng ***87 USD/thùng trong năm 2026*** và giảm về mức bình quân ***75 USD/thùng trong năm 2027*** khi thị trường năng lượng dần ổn định hơn.

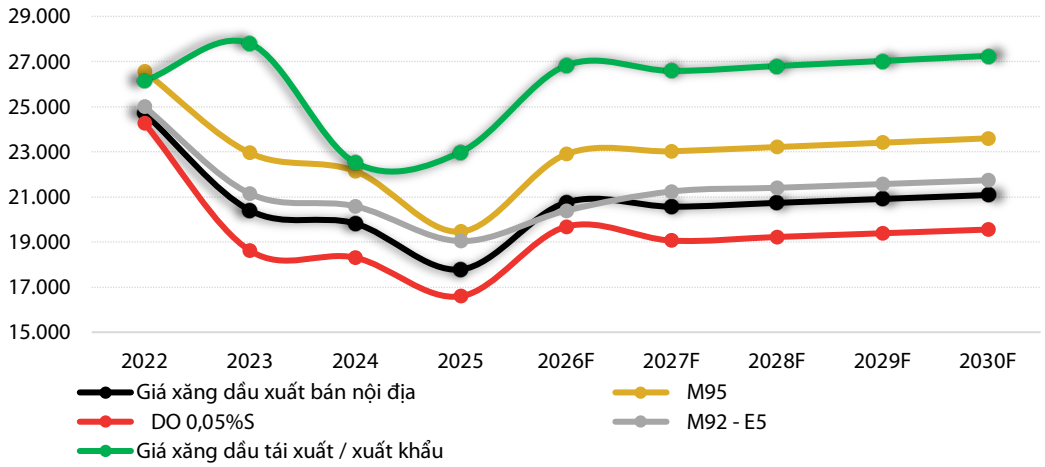
Bên cạnh đó, kể từ tháng 3 – khi căng thẳng Trung Đông nổ ra, khiến giá dầu thế giới tăng mạnh, chính phủ đã triển khai nhiều biện pháp bình ổn giá như giảm thuế nhập khẩu, thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế bảo vệ môi trường và tạm thời không kê khai, tính nộp thuế GTGT đối với một số mặt hàng xăng dầu. Các chính sách này góp phần hạn chế tác động của giá dầu thế giới lên giá bán lẻ trong nước và hỗ trợ ổn định nguồn cung.

Tỷ giá USD/VND vẫn là yếu tố cần theo dõi do một phần nguồn hàng của PLX đến từ nhập khẩu hoặc được định giá theo USD. Tuy nhiên, rủi ro này được kỳ vọng giảm dần khi nguồn cung trong nước tiếp tục cải thiện, qua đó giúp doanh nghiệp chủ động hơn trong cân đối nguồn hàng và giảm phụ thuộc vào nhập khẩu.

Cơ chế điều hành giá trong nước ngày càng linh hoạt là yếu tố hỗ trợ tích cực. Việc rút ngắn chu kỳ điều chỉnh giá và khả năng thu hẹp vai trò Quỹ bình ổn sau 2026 (trường hợp ban hành Nghị định kinh doanh

xăng dầu mới thay thế Nghị định 80 hiện hành) sẽ giúp doanh nghiệp phản ứng nhanh hơn với biến động đầu vào, qua đó cải thiện hiệu quả kinh doanh. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng Dự thảo Nghị định kinh doanh xăng dầu sẽ sớm được thông qua, theo đó, lợi nhuận định mức trên mỗi lít xăng dầu có thể cải thiện tốt hơn mức 300 đồng/lít như hiện hành (xem Phụ lục 3).

Hình 7: Giá xăng dầu (đồng/lít)



Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 2.1: Các giả định tính giá bán cơ sở xăng dầu *(Trước khi căng thẳng Trung Đông xảy ra)*

Đồng/lít	Xăng	Dầu Diesel	Dầu hỏa	Dầu Mazut/FO
(1) Chi phí định mức*	1.140	1.170	1.180	430
(2) Lợi nhuận định mức	300	300	300	300
(1) + (2)	**1.440**	**1.470**	**1.480**	**730**
(3) Quỹ bình ổn	300	300	300	300
(4) Thuế nhập khẩu*	5,62%	0,58%	0,08%	1,38%
(5) Thuế tiêu thụ đặc biệt	10%	N/A	N/A	N/A
(6) Thuế môi trường**	2.000	1.000	600	1.000
(7) Thuế GTGT	8%	8%	8%	8%

** Công văn 6808/BTC-QLG áp dụng từ 04/07/2024,*

***Nghị quyết 109/2025/UBTVQH15 áp dụng đến ngày 31/12/2026,*

Bảng 2.2: Các giả định tính giá bán cơ sở xăng dầu *(Sau khi xảy ra căng thẳng Trung Đông)*

Đồng/lít	Xăng	Dầu Diesel	Dầu hỏa	Dầu Mazut/FO
(1) Chi phí định mức*	1.140	1.170	1.180	430
(2) Lợi nhuận định mức	300	300	300	300
(1) + (2)	**1.440**	**1.470**	**1.480**	**730**
(3) Quỹ bình ổn	300	300	300	300
(4) Thuế nhập khẩu**	0%	0%	0%	0%
(5) Thuế tiêu thụ đặc biệt***	0%	N/A	N/A	N/A
(6) Thuế môi trường***	0	0	0	0
(7) Thuế GTGT***	N/A	N/A	N/A	N/A

**Áp dụng từ 04/07/2024,*

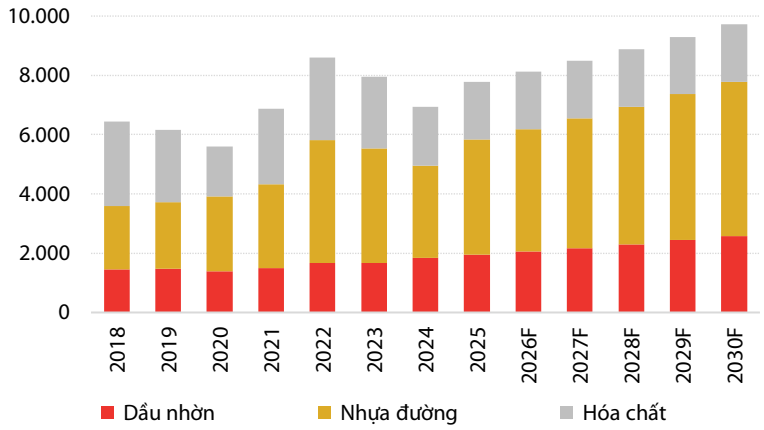
***Nghị định số 72/2026/NĐ-CP áp dụng đến ngày 30/9/2026,*

**** Nghị quyết số 19/2026/QH16 áp dụng đến ngày 30/9/2026.*

(2) Mảng kinh doanh sản phẩm hóa dầu

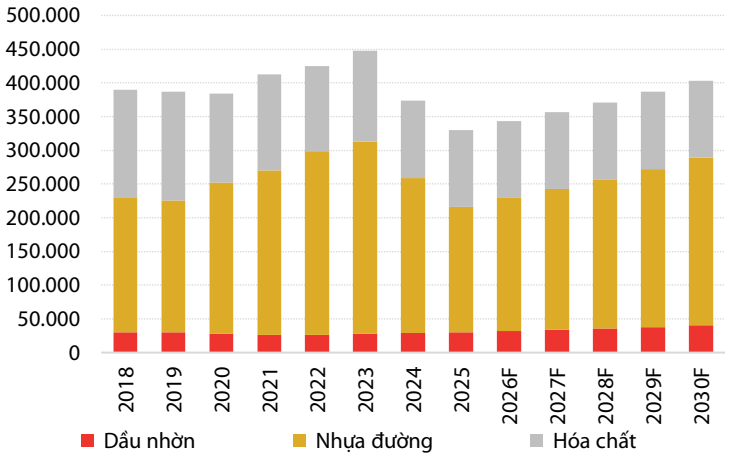
Chúng tôi cho rằng doanh thu mảng hóa dầu – hợp nhất từ công ty con PLC (đóng góp bình quân 2,1% tổng doanh thu trong 3 năm gần đây) – sẽ ***duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định trong giai đoạn 2026–2030, đóng góp 2% trong tổng doanh thu của Tập đoàn***. Mảng này bao gồm ba phân khúc chính: dầu nhờn, nhựa đường và hóa chất. Cơ cấu sản phẩm đa dạng cùng mạng lưới phân phối rộng khắp giúp PLX tận dụng tốt đà phục hồi của nhu cầu trong nước, đồng thời mở rộng thị trường khu vực Đông Nam Á.

Hình 8: Doanh thu mảng hóa dầu theo từng phân khúc



Nguồn: PLC, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Sản lượng mảng hóa dầu (Tấn, m3)



Nguồn: PLC, CTCK Rồng Việt

- ***Đối với mảng dầu nhờn*** *(đóng góp 25% tổng doanh thu PLC, năm 2025)****, chúng tôi dự báo doanh thu sẽ tăng trưởng ổn định nhờ mở rộng tệp khách hàng công nghiệp và tiêu dùng cá nhân***. Giai đoạn 2020–2025, sản lượng tiêu thụ dầu nhờn của PLX đạt bình quân hơn 28.000 tấn/năm và có xu hướng tăng cùng tốc độ cơ giới hóa trong nền kinh tế. Chúng tôi kỳ vọng đến năm 2030, sản lượng dự kiến tăng khoảng 32% so với năm 2025, nhờ sự phục hồi của các ngành vận tải, sản xuất. Việc PLX duy trì hợp tác chiến lược với Castrol BP cũng hỗ trợ mở rộng doanh thu xuất khẩu sang các thị trường lân cận như Lào và Campuchia.
- ***Mảng nhựa đường*** *(đóng góp 50% tổng doanh thu PLC, năm 2025)* ***được kỳ vọng trở thành động lực tăng trưởng chủ đạo của PLC trong giai đoạn tới, nhờ phát triển hạ tầng giao thông quy mô lớn trên toàn quốc***. Theo quy hoạch mạng lưới đường bộ quốc gia đến năm 2030 của Bộ GTVT, chúng tôi ước tính tổng chiều dài đường cao tốc sẽ tăng 8–10%/năm, trong khi hệ thống quốc lộ tăng khoảng 4%/năm. Tốc độ mở rộng này sẽ kéo theo nhu cầu nhựa đường trong nước tăng tương ứng, với mức tăng trưởng bình quân dự kiến khoảng **6%/năm** đến năm 2030.
  Với thị phần nội địa dẫn đầu *(~30%)* và ***hệ thống 7 kho nhựa đường trải dài từ Hải Phòng, Nghệ An, Đà Nẵng, Bình Định đến TP.HCM và Cần Thơ, PLC – công ty con của PLX – nằm ở vị thế thuận lợi để hưởng lợi trực tiếp*** từ các dự án hạ tầng trọng điểm như cao tốc Bắc – Nam, sân bay Long Thành và các tuyến giao thông kết nối Đồng bằng sông Cửu Long. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng nhựa đường của PLX ***tăng trưởng bình quân khoảng 6%/năm trong giai đoạn 2026–2030***.
- ***Mảng hóa chất của PLX được dự kiến duy trì doanh thu ổn định 2026–2030***. Sản phẩm phục vụ chủ yếu các ngành sơn, mực in và dung môi. Trong bối cảnh hoạt động sản xuất trong nước được kỳ vọng tiếp tục phục hồi, nhu cầu tiêu thụ hóa chất công nghiệp có thể tăng trưởng tương ứng. Song việc cạnh tranh gay gắt trong ngành khiến chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng về tăng trưởng doanh thu.

Nhìn chung, chúng tôi dự báo doanh thu mảng hóa dầu của PLX sẽ tăng trưởng ổn định với CAGR khoảng 5,2%/năm trong giai đoạn 2026–2030. Trong cơ cấu doanh thu hợp nhất của Tập đoàn, tỷ trọng mảng hóa dầu dự kiến đóng góp 2% tổng doanh thu toàn Tập đoàn.

(3) Mảng kinh doanh khí

Mảng kinh doanh khí LPG của PLX đóng góp bình quân khoảng ***1,2%*** tổng doanh thu Tập đoàn trong 3 năm gần đây và được duy trì ổn định nhờ mạng lưới phân phối rộng khắp cùng thương hiệu uy tín. Chúng tôi kỳ vọng ***sản lượng kinh doanh LPG trong 5 năm tới sẽ tăng trưởng tương đương CAGR giai đoạn 2016–2025***, phản ánh xu hướng gia tăng nhu cầu tiêu thụ khí tại Việt Nam và mức tăng trưởng toàn cầu. Theo đó, chúng tôi ước tính ***doanh thu mảng kinh doanh khí sẽ tăng trưởng bình quân khoảng 3,8%/năm trong giai đoạn 2026–2030***.

Tuy nhiên, vẫn tồn tại một số yếu tố không chắc chắn như biến động giá LPG quốc tế, chi phí logistics và cạnh tranh nội địa, do đó tốc độ tăng trưởng dự báo được giữ ở mức thận trọng.

(4) Mảng vận tải xăng dầu

Mảng vận tải xăng dầu của PLX đóng góp bình quân khoảng ***1,9%*** tổng doanh thu Tập đoàn trong 3 năm gần đây. Chúng tôi cho rằng vai trò của mảng vận tải không nằm ở mức đóng góp doanh thu hay lợi nhuận tuyệt đối, mà ở khả năng hỗ trợ hoạt động tạo nguồn và phân phối xăng dầu trên toàn hệ thống. ***Trong giai đoạn 2026-2030, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng vận tải xăng dầu của PLX sẽ duy trì đà tăng trưởng với CAGR khoảng 6,7%/năm***, nhờ nhu cầu tiêu thụ nội địa phục hồi, mạng lưới bán lẻ mở rộng.

- ***Phân khúc vận tải đường bộ*** *(đóng góp 42% doanh thu mảng vận tải)*

  Mặc dù doanh thu vận tải đường bộ có xu hướng giảm trong giai đoạn 2022–2024, sản lượng vận chuyển vẫn duy trì tăng trưởng ổn định. Chúng tôi cho rằng diễn biến này có thể phản ánh sự điều chỉnh của mặt bằng giá cước vận tải đường bộ sau giai đoạn giá nhiên liệu tăng mạnh năm 2022.

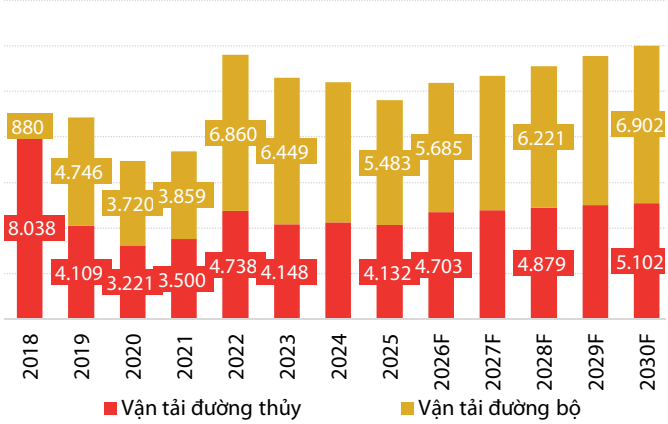
  Trong dài hạn, tăng trưởng của phân khúc này được kỳ vọng đến từ sản lượng vận chuyển, nhờ nhu cầu tiêu thụ xăng dầu gia tăng và việc mở rộng mạng lưới bán lẻ của PLX.

- ***Phân khúc vận tải đường thủy*** *(đóng góp 58% doanh thu mảng vận tải)*

  Hiện nay, hơn 60% sản lượng vận tải đường thủy đến từ nhóm tàu viễn dương hoạt động trên các tuyến quốc tế khu vực Viễn Đông, Trung Đông và châu Á – Thái Bình Dương. Trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông làm gia tăng nhu cầu vận tải và kéo dài hành trình của một số tuyến hàng hải quốc tế, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng giá cước vận tải dầu khí sẽ duy trì ở mức cao trong năm 2026. Theo đó, giá cước bình quân của nhóm tàu viễn dương được kỳ vọng tăng khoảng 20% so với năm 2025, trước khi dần ổn định trong giai đoạn 2027–2030. Trong khi đó, sản lượng vận tải được kỳ vọng duy trì tương đối ổn định.

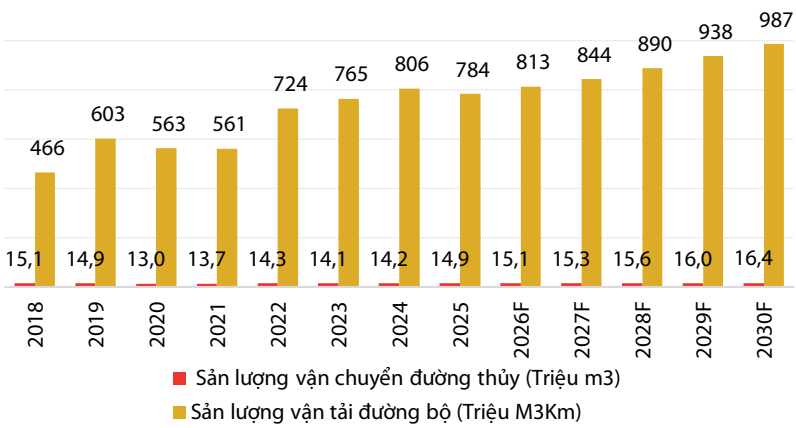
  Đối với đội tàu ven biển và ven sông, hoạt động chủ yếu phục vụ nhu cầu vận chuyển xăng dầu trong hệ thống PLX. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá cước duy trì ổn định, trong khi sản lượng vận tải dự kiến sẽ tăng trưởng tương ứng với đà mở rộng sản lượng kinh doanh xăng dầu của Tập đoàn.

Hình 10: Doanh thu vận tải xăng dầu (Tỷ đồng)



Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Sản lượng vận tải xăng dầu



Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

(5) Các mảng kinh doanh khác (bảo hiểm, nhiên liệu hàng không, …)

Các mảng kinh doanh ngoài xăng dầu của PLX dự kiến sẽ duy trì ổn định, đóng góp bình quân khoảng ***1,1% doanh thu Tập đoàn*** và củng cố hệ sinh thái dịch vụ. Trong đó, mảng **bảo hiểm** thông qua PJICO kỳ vọng sẽ tiếp tục giữ vai trò ổn định nhờ mạng lưới khách hàng doanh nghiệp lớn và sự liên kết với hệ thống phân phối PLX.

Đáng chú ý, ***mảng nhiên liệu hàng không*** vẫn là lĩnh vực tiềm năng nhờ nhu cầu phục hồi của ngành hàng không. Chúng tôi cho rằng PLX sẽ có cơ hội mở rộng thị phần nếu trúng thầu là đơn vị cung cấp nhiên liệu tại Sân bay Long Thành, song việc triển khai còn phụ thuộc vào kết quả trúng thầu và tiến độ vận hành sân bay, do đó cần theo dõi sát sao.

Biên lợi nhuận gộp

Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của PLX giảm trong năm 2026 trước khi phục hồi và duy trì tương đối ổn định trong giai đoạn 2027–2030. Trong quá khứ, biên lợi nhuận gộp của PLX dao động trong khoảng **4,1–6,1% trong giai đoạn 2022–2024**, cho thấy khả năng duy trì biên lợi nhuận trong một biên độ tương đối ổn định dù giá dầu thế giới biến động mạnh.

Năm 2026, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp đạt **5,0%, giảm từ 5,8% năm 2025**, chủ yếu do biên lợi nhuận mảng kinh doanh xăng dầu giảm từ **5,4% xuống 4,4%**. Từ năm 2027, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp phục hồi và duy trì quanh **5,3–5,4%**, nhờ sự ổn định trở lại của mảng kinh doanh cốt lõi và đóng góp từ các mảng có biên lợi nhuận cao hơn.

Trong trường hợp tích cực hơn, khi ***Dự thảo sửa đổi Nghị định xăng dầu được thông qua*** và cho phép các thương nhân đầu mối có dư địa lớn hơn trong việc quản trị chi phí tạo nguồn, chi phí định mức và cơ cấu giá bán, ***chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của PLX sẽ cải thiện đáng kể***. Dư địa tăng biên lợi nhuận xuất phát từ việc tối ưu hóa chi phí logistics, tăng hiệu quả vận hành chuỗi bán lẻ (khi mà giá bán lẻ được điều chỉnh tức thời theo biến động giá đầu vào).

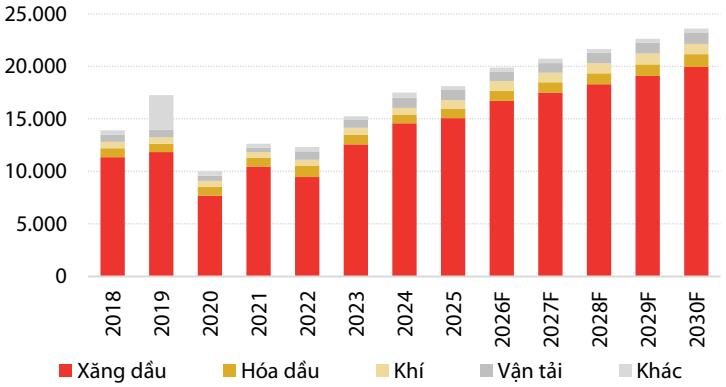
- **Mảng xăng dầu: Trụ cột quyết định biên lợi nhuận hợp nhất**

  Mảng xăng dầu tiếp tục là trụ cột quyết định xu hướng biên lợi nhuận của PLX nhờ đóng góp khoảng 85% doanh thu hợp nhất. ***Cần lưu ý rằng biên lợi nhuận của mảng này chịu ảnh hưởng đáng kể từ cơ chế điều hành giá hiện hành***. Theo Nghị định 80/2023, lợi nhuận định mức trong công thức giá cơ sở hiện được quy định ở mức 300 đồng/lít. Do đó, đối với doanh nghiệp đầu mối xăng dầu, tăng trưởng lợi nhuận thường gắn chặt với tăng trưởng sản lượng tiêu thụ và khả năng tối ưu chi phí tạo nguồn, thay vì chỉ phản ánh qua biến động của tỷ lệ biên lợi nhuận. Trong những giai đoạn giá xăng dầu tăng mạnh, tỷ lệ biên lợi nhuận có thể thu hẹp do doanh thu tăng nhanh hơn mức tăng của lợi nhuận tuyệt đối, nhưng điều này không nhất thiết phản ánh sự suy giảm trong hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

  Trong kịch bản cơ sở, khi Nghị định 80/2023 tiếp tục được duy trì, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp mảng xăng dầu giảm xuống 4,4% trong năm 2026, trước khi phục hồi và duy trì quanh 5,2–5,3% trong giai đoạn 2027–2030.
- **Mảng hóa dầu:** Chúng tôi đánh giá khối hóa dầu sẽ tiếp tục là nguồn đóng góp quan trọng giúp củng cố biên gộp hợp nhất của doanh nghiệp, nhờ đặc tính sản phẩm giá trị gia tăng cao. Các mảng hoạt động chính duy trì mức biên hấp dẫn: dầu nhờn khoảng 24,7%, nhựa đường khoảng 8,5% và hóa chất ~ 4,9%.
- **Các mảng ngoài xăng dầu:** Các mảng kinh doanh khác của PLX cũng góp phần quan trọng trong việc ổn định biên gộp hợp nhất. ***Mảng gas*** duy trì biên gộp khoảng ***24%***, nhờ tối ưu chuỗi cung ứng và chính sách giá linh hoạt giữa các khu vực. ***Dịch vụ vận tải***, gồm vận tải đường bộ và đường thủy (do PG Tanker đảm nhiệm), có ***biên gộp bình quân ~16 – 17%***, phản ánh hiệu quả khai thác đội tàu và tận dụng hệ thống logistics nội bộ. Các ***mảng phụ trợ khác*** (bảo hiểm, ngân hàng, nhượng quyền, cho thuê kho bãi) duy trì biên gộp khoảng ***16%***, đóng vai trò ổn định lợi nhuận và đa dạng hóa cơ cấu kinh doanh.

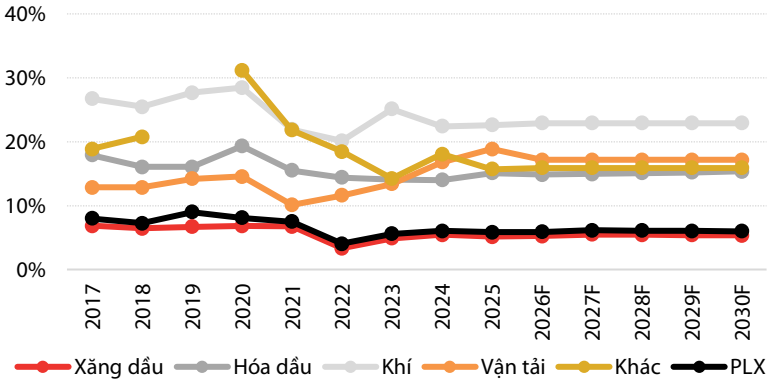
Nhìn chung, sau nhịp điều chỉnh năm 2026 do mặt bằng giá dầu cao, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của PLX phục hồi và duy trì quanh mức ***5,3–5,4%*** trong giai đoạn ***2027–2030***. Trong kịch bản tích cực, ***Nghị định kinh doanh xăng dầu mới có thể tạo thêm dư địa cải thiện biên lợi nhuận nhờ cơ chế giá và chi phí linh hoạt hơn***.

Hình 12: Lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh (Tỷ đồng)



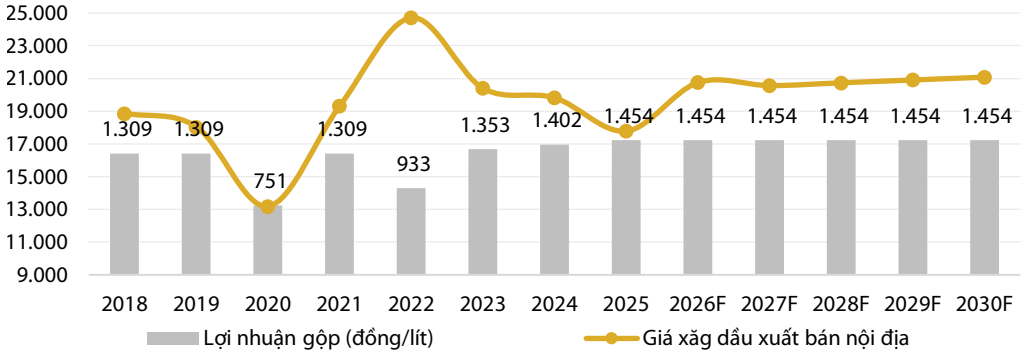
Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Biên lợi nhuận gộp theo các mảng kinh doanh (%)



Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

Hình 14: Lợi nhuận gộp trên mỗi lít xăng dầu (đồng/lít)



Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Tương quan biên lợi nhuận gộp mảng kinh doanh xăng dầu của PLX năm 2026 với biến chi phí kinh doanh định mức và lợi nhuận định mức (%)

		Tăng trưởng chi phí kinh doanh định mức								
		-4%	**-3%**	**-2%**	**-1%**	**0%**	**1%**	**2%**	**3%**	**4%**
Lợi nhuận định mức	**100**	3,73%	3,77%	3,80%	3,83%	3,87%	3,90%	3,93%	3,97%	4,00%
	200	4,02%	4,06%	4,09%	4,12%	4,15%	4,19%	4,22%	4,25%	4,29%
	300	4,31%	4,34%	4,37%	4,41%	**4,44%**	4,47%	4,50%	4,54%	4,57%
	400	4,59%	4,62%	4,66%	4,69%	4,72%	4,75%	4,79%	4,82%	4,85%
	500	4,87%	4,90%	4,94%	4,97%	5,00%	5,03%	5,06%	5,10%	5,13%

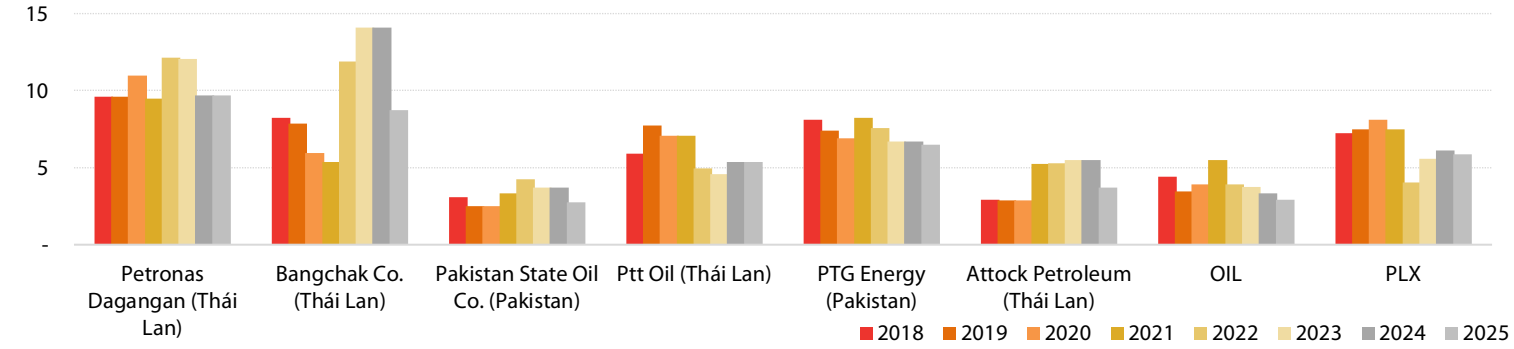
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Tương quan biên lợi nhuận gộp của PLX năm 2026 với biến chi phí kinh doanh định mức và lợi nhuận định mức (%)

		Tăng trưởng chi phí kinh doanh định mức								
		-4%	**-3%**	**-2%**	**-1%**	**0%**	**1%**	**2%**	**3%**	**4%**
Lợi nhuận định mức	**100**	4,31%	4,34%	4,37%	4,40%	4,43%	4,46%	4,49%	4,53%	4,56%
	200	4,58%	4,61%	4,64%	4,67%	4,70%	4,74%	4,77%	4,80%	4,83%
	300	4,85%	4,88%	4,91%	4,94%	**4,97%**	5,01%	5,04%	5,07%	5,10%
	400	5,12%	5,15%	5,18%	5,21%	5,24%	5,27%	5,30%	5,33%	5,36%
	500	5,39%	5,42%	5,45%	5,48%	5,51%	5,54%	5,57%	5,60%	5,63%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 15: Biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp cùng ngành PLX (%)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp (chi phí BH&QLDN)

Tỷ lệ Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp của PLX biến động theo chu kỳ giá dầu và quy mô doanh thu, phản ánh đặc thù vận hành của doanh nghiệp đầu mối có mạng lưới phân phối lớn. Giai đoạn 2014–2019, chúng tôi nhận thấy chỉ số này duy trì quanh 4–6,5%, cho thấy chi phí cố định cao nhưng ổn định. Năm 2020, SG&A/doanh thu tăng lên 6,9% do ảnh hưởng COVID-19 khiến doanh thu giảm mạnh trong khi chi phí vận hành khó cắt giảm.

Từ 2021–2022, tỷ lệ này giảm về mức 3,4% nhờ giá dầu tăng, doanh thu cải thiện và hiệu quả các biện pháp tinh gọn bộ máy, số hóa quản lý, tối ưu logistics. Tuy nhiên, sang giai đoạn 2023–2024, tỷ lệ tăng nhẹ lên 4,4–4,8% khi giá dầu hạ nhiệt, song vẫn thể hiện khả năng kiểm soát chi phí tốt và linh hoạt.

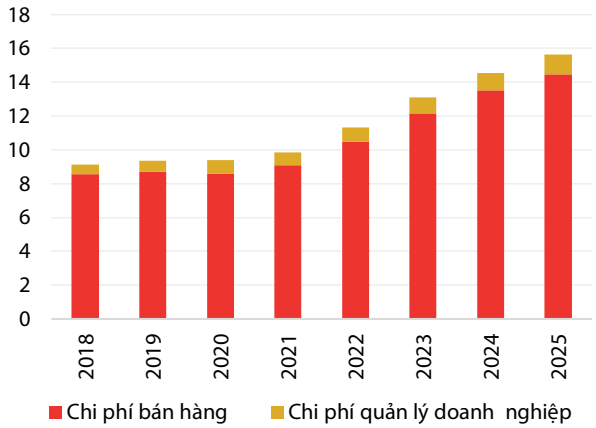
So sánh trong khu vực, PLX có tỷ lệ SG&A cao hơn Petronas Dagangan (0,95–1,5%), PTT Oil & Retail Business (3–4%), nhưng thấp hơn PTG Energy (6–7%) – doanh nghiệp có mô hình bán lẻ năng lượng tương đồng tại Thái Lan. So với OIL (Việt Nam), PLX có tỷ lệ cao hơn một chút do chi phí duy trì mạng lưới cửa hàng và dự trữ bắt buộc lớn hơn.

Trong bối cảnh chi phí vận tải và nhân công có xu hướng tăng, chúng tôi cho rằng việc PLX vẫn duy trì được mức BH&QLDN/doanh thu quanh 4–5% được xem là tích cực, phản ánh chiến lược kiểm soát chi phí và chuyển đổi số hiệu quả.

Năm 2026, chúng tôi dự báo tỷ lệ SG&A/doanh thu giảm xuống **4,2%** từ 5,0% năm 2025, chủ yếu nhờ doanh thu tăng mạnh trong bối cảnh giá xăng dầu cao.

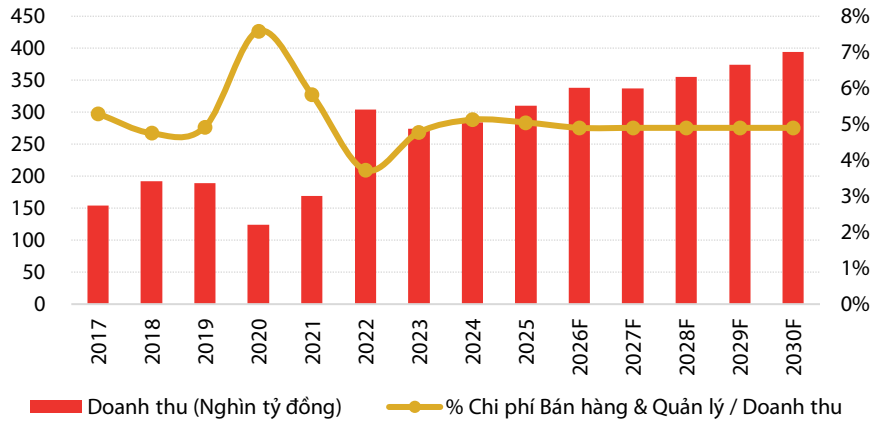
Sang năm 2027, khi tăng trưởng doanh thu bình thường hóa, tỷ lệ này dự kiến trở lại **4,5%**, tương đồng với diễn biến lịch sử khi SG&A/doanh thu có xu hướng giảm trong các giai đoạn doanh thu tăng mạnh và phục hồi sau đó. Chúng tôi dự báo tỷ lệ này duy trì quanh **4,5%** trong giai đoạn **2027–2030**, tương đương mức bình quân 5 năm gần nhất.

Hình 16: Chi phí bán hàng & quản lý (Nghìn tỷ đồng)



Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

Hình 17: Tỷ lệ Chi phí bán hàng & quản lý / Doanh thu (%)



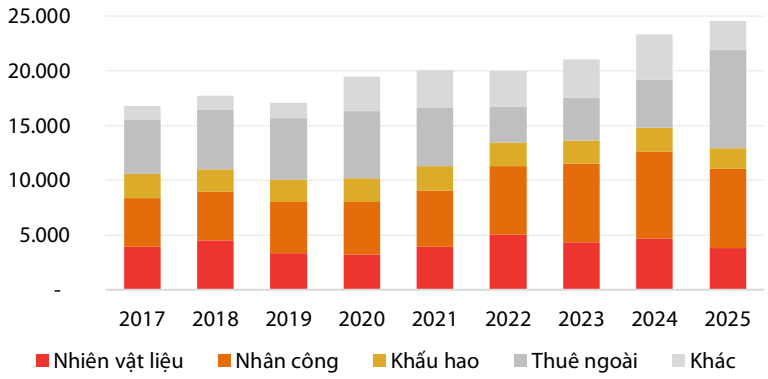
Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

Chi phí hoạt động theo nhân tố

Áp lực từ chi phí cố định: Chi phí nhân công là cấu phần chi phí cố định lớn nhất và khó cắt giảm, chiếm 34% tổng chi phí kinh doanh năm 2024. Chúng tôi cho rằng tỷ trọng cao này là hệ quả tất yếu do bản chất kinh doanh bán lẻ trực tiếp (COCO) của PLX, đòi hỏi một lực lượng lao động lớn để vận hành mạng lưới cửa hàng rộng khắp. Tương tự, Chi phí khấu hao duy trì tỷ trọng ổn định quanh 9%, tương đương hơn 2.100 tỷ đồng mỗi năm. Chúng tôi xem đây là minh chứng cho việc PLX vẫn đang tiếp tục đầu tư vào cơ sở hạ tầng (trạm xăng, bồn bể) để hiện đại hóa và tạo nền tảng vững chắc cho sự ổn định lâu dài.

Sự gia tăng của chi phí thuê ngoài: Bên cạnh đó, chi phí Thuê ngoài đang nổi lên là nhân tố quan trọng làm gia tăng tổng chi phí tuyệt đối, chiếm 19% tỷ trọng năm 2024. Chúng tôi nhận định sự gia tăng của khoản chi này cho thấy nhu cầu thuê dịch vụ bên ngoài để mở rộng quy mô, đặc biệt trong các hoạt động logistics, vận hành kho bãi và dịch vụ hỗ trợ chuỗi cung ứng. Ngược lại, chi phí nhiên vật liệu đã giảm tỷ trọng xuống 20%, cho thấy Công ty đã có những nỗ lực nhất định trong việc tối ưu hóa năng lượng tiêu thụ.

Hình 18: Chi phí hoạt động theo nhân tố (Tỷ đồng)



Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết

Mảng liên doanh – liên kết là nguồn lợi nhuận ổn định và ít biến động nhất trong cơ cấu lợi nhuận của PLX, đóng vai trò "vùng đệm" giúp doanh nghiệp duy trì hiệu quả kinh doanh trong bối cảnh giá dầu thế giới biến động mạnh. Trong 10 năm qua, thu nhập từ liên doanh – liên kết đóng góp bình quân khoảng 17% lợi nhuận trước thuế của PLX - một con số đáng chú ý nếu xét đến đặc thù ngành dầu mối xăng dầu vốn bị giới hạn về khả năng mở rộng biên lợi nhuận.

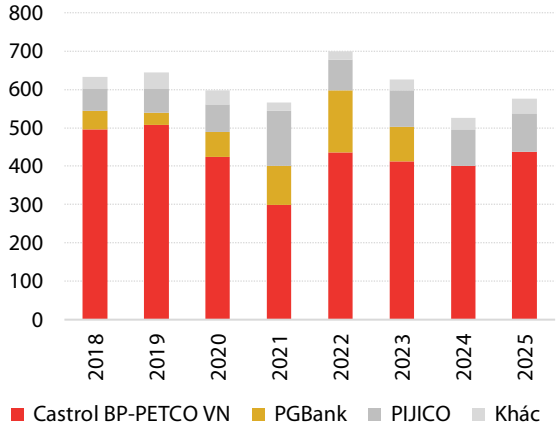
Trong danh mục đầu tư, ***Castrol BP-Petco là liên doanh chủ lực, thường chiếm 53–86% tổng lãi liên kết***. Đây là mảng dầu nhờn có biên lợi nhuận cao, ổn định, ít chịu ảnh hưởng từ chu kỳ giá dầu, qua đó giúp duy trì chất lượng lợi nhuận của PLX. **PJICO** – công ty bảo hiểm phi nhân thọ do PLX sở hữu cổ phần chi phối cũng đang trở thành động lực tăng trưởng mới, với tỷ trọng đóng góp lợi nhuận tăng từ 3% năm 2017 lên 18% năm 2024, phản ánh chiến lược đa dạng hóa nguồn thu và giảm rủi ro chu kỳ giá dầu.

Ngược lại, ***PG Bank – từng đóng góp tới 23% lãi liên kết năm 2022 – đã không còn ghi nhận kể từ năm 2024 sau khi PLX hoàn tất thoái vốn*** khỏi lĩnh vực ngân hàng, đúng định hướng tái cấu trúc danh mục đầu tư và tập trung vào chuỗi giá trị xăng dầu cốt lõi. Một số khoản đầu tư nhỏ hơn như Thương mại Kiên Giang, Xây lắp 1, Cơ khí Xăng dầu… vẫn góp phần hỗ trợ vận hành chuỗi phân phối của Tập đoàn.

Trong các giai đoạn biến động mạnh của giá dầu như 2020 và 2022, mảng liên doanh – liên kết đã đóng vai trò ổn định hóa lợi nhuận, giúp bù đắp phần sụt giảm biên lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh xăng dầu.

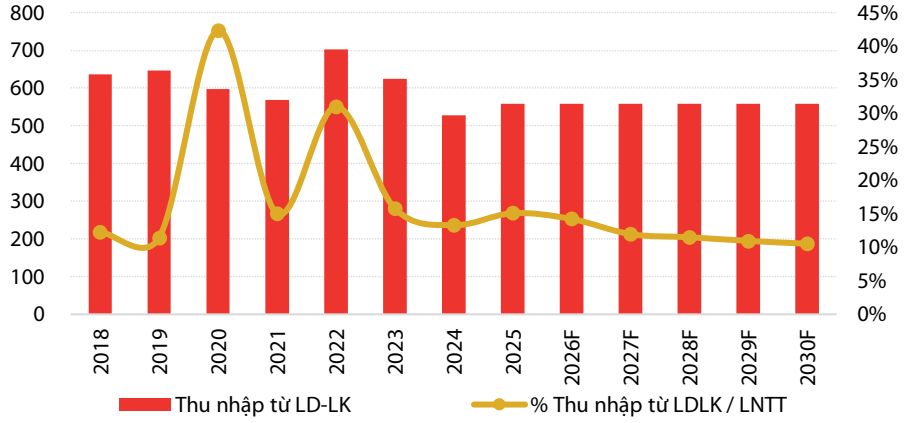
Nhìn về trung hạn, ***chúng tôi kỳ vọng đóng góp lợi nhuận từ các công ty liên doanh – liên kết sẽ duy trì ổn định quanh mức 12 - 15% lợi nhuận trước thuế trong giai đoạn 2026–2030***, chủ yếu đến từ Castrol BP-Petco và PJICO. Khi PLX tiếp tục tinh gọn danh mục đầu tư, tăng cường các lĩnh vực hỗ trợ chuỗi giá trị năng lượng và đẩy mạnh số hóa hoạt động phân phối.

Hình 19: Cơ cấu thu nhập từ công ty liên doanh - liên kết (Tỷ đồng)



Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

Hình 20: Thu nhập từ công ty liên doanh – liên kết (Tỷ đồng)



Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

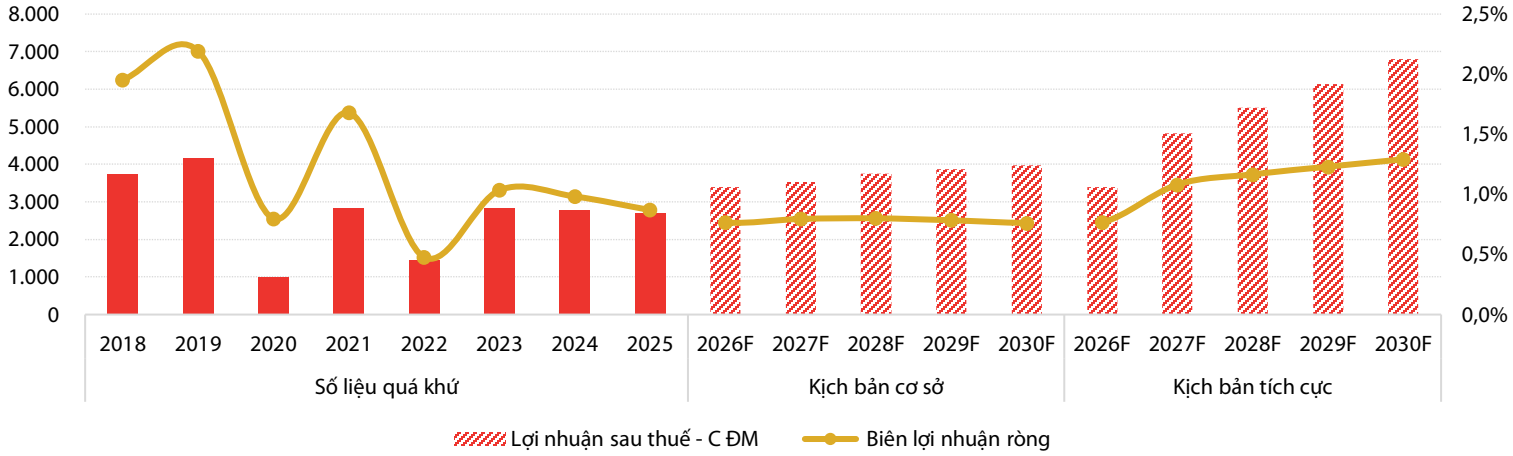
Lợi nhuận ròng

Lợi nhuận ròng của PLX trong giai đoạn 2026–2030 dự báo sẽ duy trì ổn định nhờ nền tảng doanh thu vững chắc từ mảng kinh doanh xăng dầu và các sản phẩm giá trị gia tăng khác. ***Trong kịch bản cơ sở, khi tiếp tục áp dụng Nghị định 80/2023***, chúng tôi ước tính ***LNST–CĐM sẽ tăng trưởng bình quân 8,0%/năm***, trong khi biên lợi nhuận ròng duy trì ổn định quanh mức 0,8 %/doanh thu, phản ánh cơ chế quản lý đặc thù ngành xăng dầu.

Trong kịch bản tích cực, nếu Dự thảo sửa đổi Nghị định kinh doanh xăng dầu được thông qua theo hướng cho phép cơ chế giá phản ánh linh hoạt hơn chi phí thực tế, PLX có thể cải thiện biên lợi nhuận nhờ mức lợi nhuận kinh doanh cao hơn và chi phí kinh doanh định mức được điều chỉnh theo CPI hằng năm. Theo ước tính của chúng tôi, nếu lợi nhuận định mức tăng thêm 100 đồng/lít (so với mức hiện hành 300 đồng/lít), biên lợi nhuận ròng của PLX có thể cải thiện khoảng 30 - 50 điểm cơ bản/năm.

Về dài hạn, chúng tôi kỳ vọng rằng việc thị trường hóa cơ chế điều hành giá xăng dầu có thể trở thành động lực hỗ trợ biên lợi nhuận tích cực hơn. Kinh nghiệm tại Ấn Độ cho thấy sau khi hoàn tất lộ trình tự do hóa giá xăng dầu giai đoạn 2010–2017, biên lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp phân phối nhiên liệu lớn như Bharat Petroleum và Hindustan Petroleum nhìn chung đã cải thiện đáng kể so với giai đoạn trước đó (Hình 21). Mặc dù kết quả kinh doanh còn chịu tác động từ nhiều yếu tố khác như giá dầu và điều kiện thị trường, xu hướng này phần nào cho thấy việc gia tăng tính linh hoạt trong cơ chế định giá có thể tạo thêm dư địa để doanh nghiệp nâng cao hiệu quả hoạt động.

Hình 21: Lợi nhuận sau thuế - cổ đông mẹ của PLX (Tỷ đồng)



** Kịch bản tích cực với giả định chi phí kinh doanh định mức điều chỉnh theo CPI hàng năm và lợi nhuận định mức tăng thêm 100 đồng/lít xăng dầu*

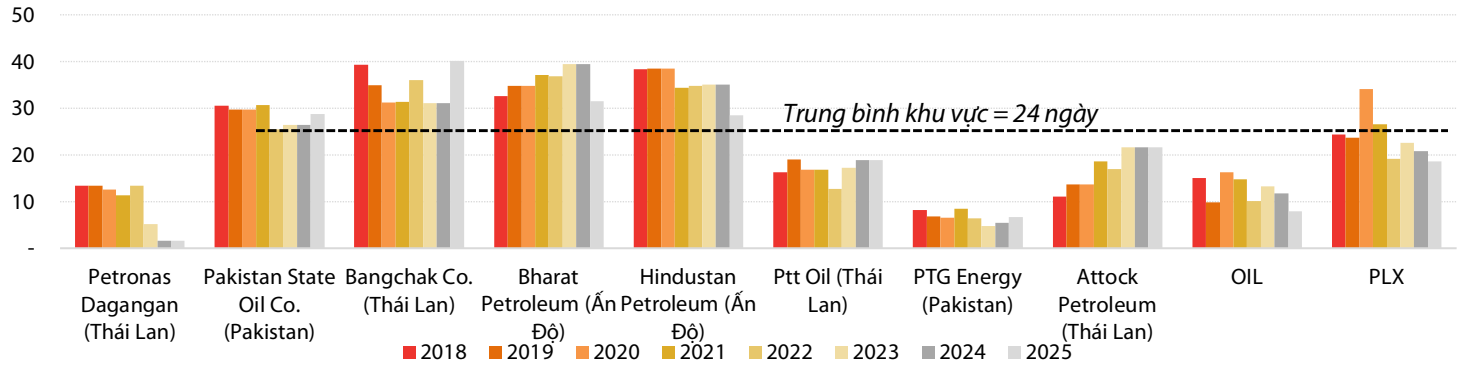
Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

Điểm nổi bật về tài sản

❖ **Số ngày tồn kho - Hiệu quả quản lý hàng tồn kho cải thiện**

Chúng tôi nhận thấy số ngày xử lý hàng tồn kho của PLX giảm từ 34 ngày năm 2020 xuống 21 ngày năm 2024, trung bình 24 ngày giai đoạn 2020–2024, thể hiện sự phù hợp trong quy định tồn kho xăng dầu và đồng thời cho thấy hiệu quả quản trị chuỗi cung ứng được cải thiện rõ rệt.

Hình 22: Số ngày tồn kho của các doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu (ngày)



Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

❖ **Số ngày phải thu - Tốc độ thu hồi công nợ duy trì ở mức tốt với chính sách tín dụng thận trọng**

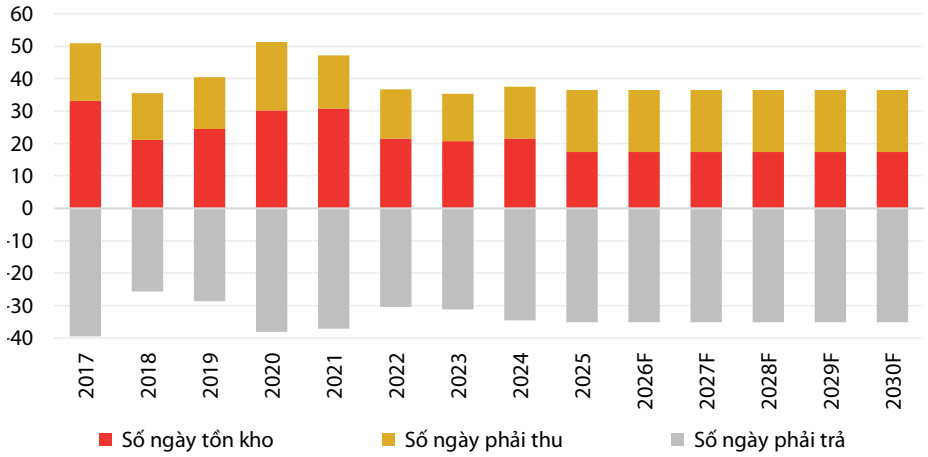
Số ngày phải thu khách hàng của PLX duy trì ở mức thấp hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành. Cụ thể, PLX đang ưu thế hơn OIL (18–29 ngày) và TLP (~30 ngày), nhờ cơ cấu khách hàng tập trung vào bán lẻ trực tiếp và đại lý cấp 1 có khả năng thanh toán nhanh. Các đối thủ thường có tệp khách hàng công nghiệp, khiến kỳ thu tiền kéo dài và rủi ro chiếm dụng vốn cao hơn.

❖ **Số ngày phải trả nhà cung cấp – Doanh nghiệp duy trì lợi thế đàm phán công nợ**

Trong giai đoạn 2018-2025, PLX duy trì số ngày phải trả nhà cung cấp ở mức cao, phản ánh lợi thế đàm phán của đơn vị đầu mối xăng dầu quốc gia. So sánh trong nước, PLX có DPO thấp hơn OIL, nhưng cao hơn nhiều so với chuẩn mực quốc tế. Các công ty lớn khác như Bharat Petroleum và Hindustan Petroleum có DPO thấp hơn đáng kể (24-27 ngày). Đặc biệt, các đối thủ bán lẻ tập trung như PTG Energy (13 ngày) phải thanh toán rất nhanh.

Dự báo giai đoạn 2026–2030, PLX duy trì hiệu quả vốn lưu động ổn định với (1) số ngày phải thu khoảng 19 ngày, (2) số ngày tồn kho 20 ngày và (3) số ngày phải trả 35 ngày, nhờ tối ưu hệ thống thanh toán, quản lý công nợ, logistics và chuỗi cung ứng, giúp cân bằng dòng tiền, giảm áp lực vay ngắn hạn và duy trì khả năng thanh toán linh hoạt.

Hình 23: Hiệu quả hoạt động của PLX (ngày)



Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

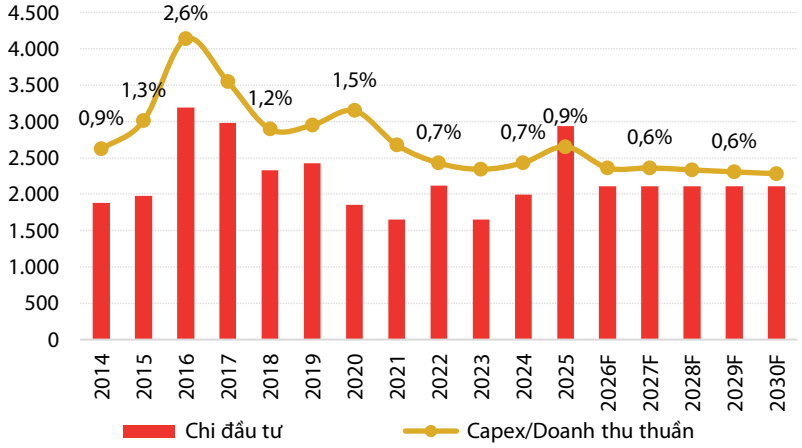
Đầu tư TSCĐ

Chiến lược chi đầu tư giai đoạn 2026–2030 của PLX thể hiện định hướng thận trọng, kỷ luật và chú trọng hiệu quả sử dụng vốn. Doanh nghiệp tập trung vào hai nhóm chi tiêu chính: (1) dự án chiến lược như tòa nhà trụ sở số 1 Khâm Thiên (1.281 tỷ đồng) và 8 trạm dừng nghỉ cao tốc Bắc – Nam (hơn 2.200 tỷ đồng); (2) chi đầu tư thường xuyên phục vụ bảo trì, nâng cấp hệ thống phân phối hiện hữu. Chúng tôi cho rằng đây là nền tảng quan trọng giúp PLX củng cố vị thế trong mảng bán lẻ xăng dầu và gia tăng nhận diện thương hiệu.

Trong giai đoạn 2026-2030, chúng tôi ước tính giá trị chi đầu tư bình quân sẽ ở mức khoảng 2.100 tỷ đồng/năm để mở rộng hạ tầng cũng như nhu cầu bảo trì định kỳ. Theo đó, chỉ số CAPEX/Doanh thu sẽ dao động từ 0,5% - 0,6% tương đương mặt bằng trong nước nhưng thấp hơn đáng kể so với các doanh nghiệp quốc tế (~1,8%).

Về tổng thể, chúng tôi đánh giá PLX đang duy trì chiến lược đầu tư có trọng tâm và bền vững, tập trung duy trì năng lực cạnh tranh, bảo toàn nguồn lực và hỗ trợ tăng trưởng dài hạn trong bối cảnh thị trường xăng dầu còn nhiều biến động.

Hình 24: Giá trị chi đầu tư của PLX (tỷ đồng)



Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

Nợ vay

Chúng tôi nhận thấy PLX đang duy trì một chính sách tài chính thận trọng, ổn định và có tính kỷ luật cao.Trung bình 10 năm, chỉ số này đạt 0,69 lần, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình ngành dầu khí trong nước (khoảng 1,0 lần). Điều này phản ánh năng lực kiểm soát đòn bẩy tài chính và rủi ro tín dụng vững chắc của PLX, giúp doanh nghiệp duy trì nền tảng tài chính an toàn ngay cả khi thị trường dầu khí biến động mạnh.

Diễn biến gần đây cho thấy PLX sử dụng nợ một cách linh hoạt, tùy theo nhu cầu vốn lưu động và chu kỳ đầu tư. Tỷ lệ D/E tăng nhẹ lên 0,68 lần năm 2023 do giá dầu biến động mạnh, sau đó giảm còn 0,61 lần năm 2024 khi nhu cầu tài trợ hàng tồn kho và vốn lưu động ổn định trở lại. Chúng tôi đánh giá đây là mức biến động hợp lý, phản ánh khả năng chủ động cân đối nguồn vốn của doanh nghiệp trong bối cảnh giá dầu và chi phí vận hành có nhiều thay đổi.

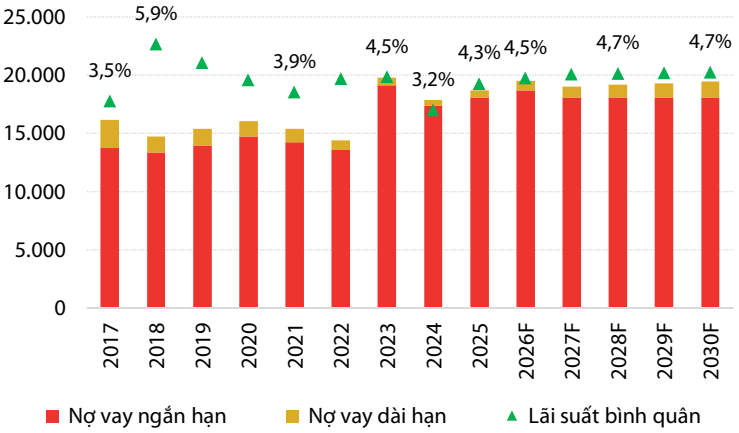
So với mặt bằng chung trong ngành, PLX đang duy trì vị thế vững vàng với cấu trúc vốn lành mạnh. Trong khi nhiều doanh nghiệp trong nước vẫn có tỷ lệ D/E thấp hơn do phụ thuộc vào công nợ thương mại, hoặc các doanh nghiệp quốc tế lại duy trì đòn bẩy cao để mở rộng nhanh, thì PLX lựa chọn chiến lược trung hòa – ưu tiên an toàn, nhưng vẫn đảm bảo đủ dư địa cho tăng trưởng đầu tư. Cách tiếp cận này giúp công ty giữ cân bằng giữa rủi ro và hiệu quả, tránh phụ thuộc quá mức vào nợ vay ngân hàng.

Giai đoạn 2026–2030, chúng tôi dự phóng PLX sẽ tiếp tục duy trì D/E quanh mức 0,6 lần, tương ứng với mức lãi suất vay bình quân dự kiến 4,2%–4,7%/năm. Cấu trúc này được xem là tối ưu trong bối cảnh lãi

suất toàn cầu có xu hướng duy trì ở vùng cao, giúp PLX kiểm soát tốt chi phí lãi vay, bảo vệ biên lợi nhuận và tăng cường khả năng chống chịu trước biến động tỷ giá và giá dầu.

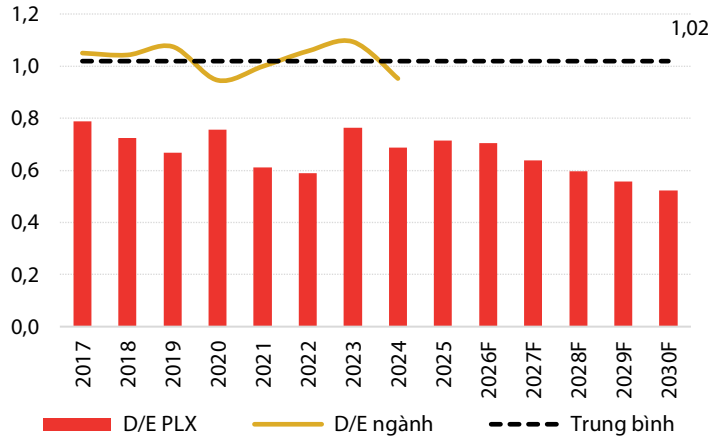
Mặc dù cấu trúc nợ thấp có thể khiến tốc độ tăng trưởng lợi nhuận không "bứt phá" như các doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy cao, song, chúng tôi cho rằng ưu thế của PLX nằm ở sự ổn định, khả năng kiểm soát rủi ro và sức khỏe tài chính vững chắc, tạo nền tảng cho tăng trưởng bền vững trong trung và dàihạn.

Hình 25: Cơ cấu nợ vay của PLX (Tỷ đồng)



Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

Hình 26: Tỷ lệ D/E của PLX và các doanh nghiệp cùng ngành

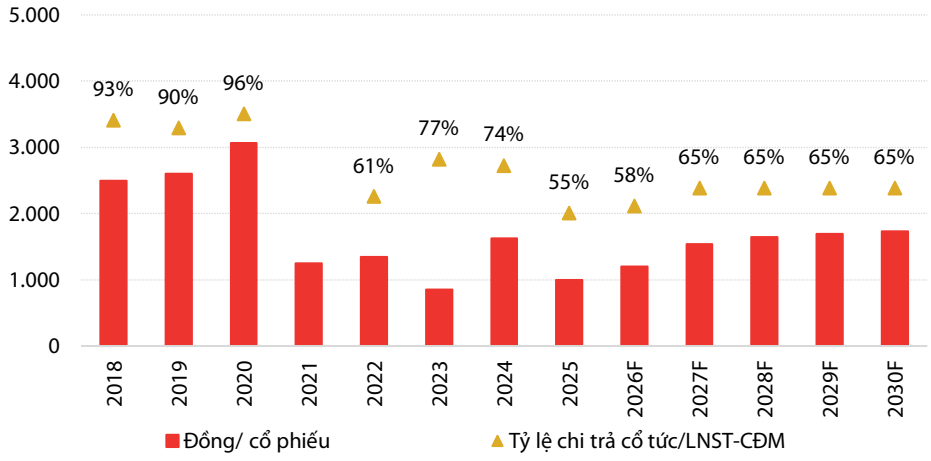


Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

Chính sách cổ tức tiền mặt

PLX duy trì chính sách chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn trong nhiều năm qua với bình quân 5 năm gần nhất là 1.160 đồng/cổ phiếu. Theo kế hoạch, doanh nghiệp sẽ chi trả 1.200 đồng/cổ phiếu cổ tức cho năm 2025, tương ứng tỷ lệ chi trả cổ tức/LNST-CĐM là 55%. Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp tiếp tục duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức/LNST-CDM trong 5 năm tới là 65% - tương đương mức bình quân 5 năm gần nhất. Theo đó, dự kiến cổ tức bằng tiền mặt doanh nghiệp chi trả sẽ dao động từ 1.500 – 1.700 /cổ phiếu/năm trong giai đoạn 2026-2030.

Hình 27: Tỷ lệ chi trả cổ tức của PLX (%)



Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

Hiệu quả sinh lời (ROE)

Biên lợi nhuận ròng là yếu tố quyết định xu hướng ROE của PLX trong những năm gần đây, trong khi vòng quay tài sản và đòn bẩy tài chính duy trì tương đối ổn định.

- ***Về biên lợi nhuận ròng***, đây là yếu tố có ảnh hưởng lớn nhất đến diễn biến ROE của PLX trong những năm gần đây. Biên lợi nhuận ròng đã giảm từ mức 3,8% năm 2016 xuống quanh 0,9–1,0% trong giai đoạn 2023–2025, kéo ROE giảm từ mức 27,7% xuống còn ~7,x%. Chúng tôi cho rằng diễn biến này phản ánh đặc thù của ngành kinh doanh xăng dầu Việt Nam, khi lợi nhuận định mức hiện được quy định ở mức 300 đồng/lít theo Nghị định 80/2023. Do đó, khả năng mở rộng biên lợi nhuận của doanh nghiệp đầu mối tương đối hạn chế so với các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực.

  Trong năm 2026, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận ròng đạt 0,77%, giảm nhẹ so với 0,87% năm 2025, trước khi duy trì quanh 0,8% trong giai đoạn 2027–2030.

- ***Về hiệu suất sử dụng tài sản*** *(Doanh thu/Tổng tài sản)*, chúng tôi nhận thấy PLX duy trì vòng quay tài sản ở mức cao, đạt bình quân 3,0 lần so với mức 2,8 lần của ngành trong 10 năm gần nhất, và từng chạm 4,1 lần năm 2022 khi doanh thu tăng mạnh. Điều này cho thấy PLX vận hành hiệu quả hệ thống kho – cảng – cửa hàng và quản trị tồn kho tốt.

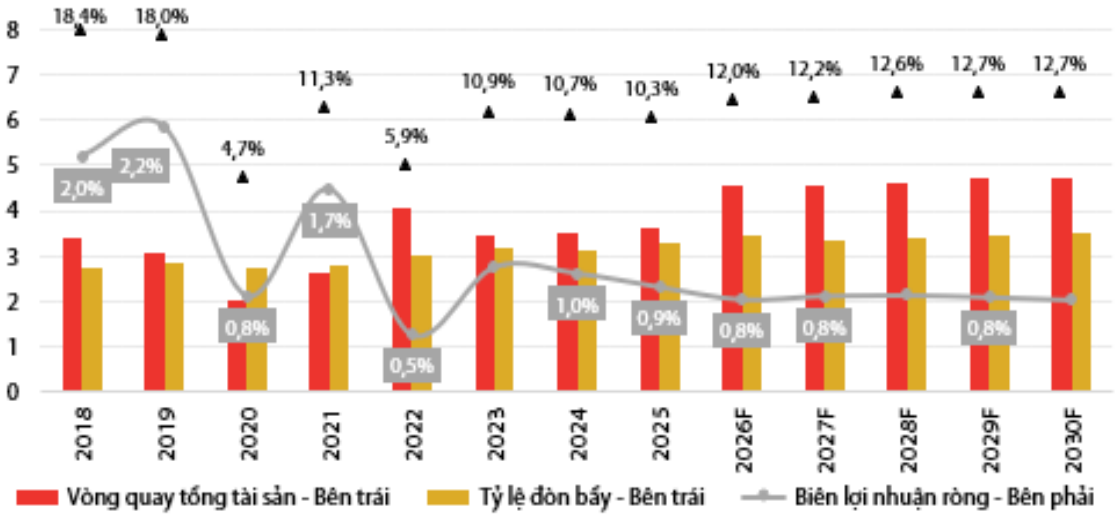
  Trong năm 2026, chúng tôi dự báo hiệu suất sử dụng tài sản tăng lên 4,6 lần từ 3,6 lần năm 2025, chủ yếu do doanh thu tăng mạnh trong bối cảnh giá xăng dầu ở mức cao. Giai đoạn 2027–2030, chúng tôi dự báo vòng quay tài sản duy trì ở mức cao, bình quân khoảng 4,7 lần, nhờ doanh thu tăng nhanh hơn tốc độ mở rộng tài sản.

- ***Về đòn bẩy tài chính*** *(Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu)*, PLX duy trì hệ số đòn bẩy tài chính trong khoảng 2,7–3,3 lần giai đoạn 2016–2025, tương đương mặt bằng chung của nhiều doanh nghiệp phân phối xăng dầu trong khu vực.

  Chúng tôi dự báo chỉ tiêu này duy trì tương đối ổn định quanh 3,4–3,5 lần trong giai đoạn 2026–2030. Do đó, biến động ROE trong giai đoạn dự báo chủ yếu đến từ vòng quay tài sản và biên lợi nhuận ròng.

Tổng thể, chúng tôi dự báo ROE của PLX cải thiện từ 10,3% năm 2025 lên 12,0% năm 2026 và duy trì xu hướng tăng nhẹ, đạt khoảng 12,7% vào năm 2030. Mức cải thiện chủ yếu được hỗ trợ bởi vòng quay tài sản tăng cao, bù đắp cho biên lợi nhuận ròng duy trì ở mức thấp, trong khi đòn bẩy tài chính tương đối ổn định.

Hình 28: Chỉ số ROE theo Dupont ba nhân tố



Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng rằng khi dự thảo Nghị định kinh doanh xăng dầu mới nhất được thông qua, quy định giá bán lẻ xăng dầu theo cơ chế thị trường sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận ròng của PLX đáng kể, từ đó hỗ trợ tỷ lệ ROE của doanh nghiệp hấp dẫn hơn. Chúng tôi tiến hành chạy độ nhạy các kịch bản với các giả định của dự thảo mới nhất ở 2 biên là chi phí kinh doanh định mức và lợi nhuận định mức, cho thấy ROE của PLX được cải thiện đáng kể. Chúng tôi ước tính ROE của PLX có thể cải thiện thêm xấp xỉ 300 điểm cơ bản nếu lợi nhuận định mức được tăng thêm 100 đồng/lít xăng dầu. (Bảng 5)

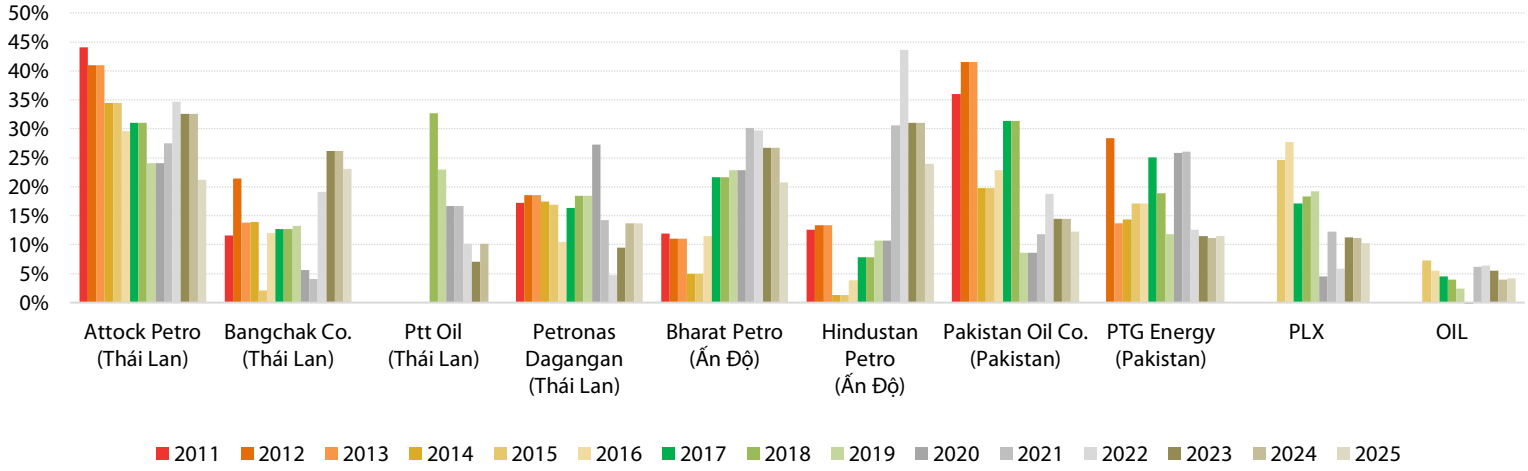
Bảng 5: Tương quan ROE của PLX năm 2026 với biến chi phí kinh doanh định mức và lợi nhuận định mức (%)

		Tăng trưởng chi phí kinh doanh định mức								
		-4%	-3%	-2%	-1%	0%	1%	2%	3%	4%
Lợi nhuận định mức	100	4,5%	4,8%	5,2%	5,6%	6,0%	6,3%	6,7%	7,1%	7,4%
	200	7,7%	8,0%	8,4%	8,7%	9,1%	9,4%	9,8%	10,1%	10,5%
	300	10,7%	11,0%	11,4%	11,7%	**12,0%**	12,4%	12,7%	13,0%	13,3%
	400	13,6%	13,9%	14,2%	14,5%	14,8%	15,2%	15,5%	15,8%	16,1%
	500	16,3%	16,6%	16,9%	17,2%	17,5%	17,8%	18,1%	18,4%	18,7%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Quan sát biến động ROE của PLX và các doanh nghiệp cùng ngành ở bảng 6 có thể thấy các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu của Việt Nam đang có mức sinh lời thấp hơn đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành trên thế giới. Phân tích Dupont cho thấy yếu tố chính dẫn đến sự chênh lệch này chủ yếu do biên lợi nhuận của các doanh nghiệp Việt Nam đang bị kiểm soát ở mức rất thấp, đặc biệt từ năm 2020 – nay. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng Dự thảo Nghị định kinh doanh xăng dầu, khi được thông qua, theo hướng trao quyền nhiều hơn cho doanh nghiệp trong việc quản lý vận hành, tối ưu được chi phí nhờ lợi thế quy mô, thì các doanh nghiệp sẽ có thêm cơ hội cải thiện biên lợi nhuận và hiệu quả sinh lời.

Hình 29: ROE của PLX và các doanh nghiệp cùng ngành (%)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 6: ROE dưới lăng kính phân tích Dupont một số doanh nghiệp ngành bán lẻ xăng dầu

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PLX	**N/A**	**N/A**	**22,4%**	**23,4%**	**16,9%**	**18,4%**	**18,0%**	**4,7%**	**11,3%**	**5,9%**	**10,9%**	**10,7%**	**10,3%**
Biên lợi nhuận ròng	N/A	N/A	2,1%	3,8%	2,3%	2,0%	2,2%	0,8%	1,7%	0,5%	1,0%	1,0%	0,9%
Vòng quay tổng tài sản	N/A	N/A	2,9	2,3	2,5	3,4	3,1	2,0	2,6	4,1	3,4	3,5	3,6
Tỷ lệ đòn bẩy	N/A	N/A	4,1	3,2	3,0	2,8	2,8	2,8	2,8	3,0	3,2	3,1	3,3
OIL	**N/A**	**N/A**	**7,2%**	**5,5%**	**4,5%**	**4,0%**	**2,4%**	**-1,2%**	**6,2%**	**6,4%**	**5,5%**	**4,0%**	**4,1%**
Biên lợi nhuận ròng	N/A	N/A	1,2%	1,3%	0,6%	0,3%	-0,2%	1,0%	1,0%	0,6%	0,3%	0,3%	0,3%
Vòng quay tổng tài sản	N/A	N/A	2,5	1,8	2,5	3,0	2,3	2,1	2,1	3,6	3,0	3,3	3,4
Tỷ lệ đòn bẩy	N/A	N/A	2,1	2,1	2,3	2,4	2,1	2,4	2,4	2,5	3,6	3,9	4,0

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Attock Petroleum	**41,0%**	**34,4%**	**34,4%**	**29,6%**	**31,1%**	**31,1%**	**24,0%**	**24,0%**	**27,5%**	**34,6%**	**32,6%**	**32,6%**	**21,2%**
Biên lợi nhuận ròng	3,9%	2,7%	2,7%	2,4%	2,1%	2,1%	1,9%	1,9%	3,5%	3,8%	3,2%	3,2%	1,8%
Vòng quay tổng tài sản	4,5	5,0	5,0	5,5	6,0	6,0	5,7	5,7	3,6	3,6	3,8	3,8	4,8
Tỷ lệ đòn bẩy	2,1	2,5	2,5	2,1	2,5	2,5	2,2	2,2	2,1	2,4	2,5	2,5	2,5
Bangchak Co.	**13,8%**	**13,9%**	**2,0%**	**12,1%**	**12,7%**	**12,7%**	**13,2%**	**5,6%**	**4,1%**	**19,1%**	**26,1%**	**26,1%**	**23,0%**
Biên lợi nhuận ròng	2,6%	2,5%	0,4%	2,7%	3,3%	3,3%	3,3%	1,3%	0,9%	3,8%	3,8%	3,8%	3,4%
Vòng quay tổng tài sản	2,3	2,5	2,4	1,8	1,4	1,4	1,5	1,6	1,5	1,0	1,4	1,4	1,1
Tỷ lệ đòn bẩy	2,2	2,1	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	2,4	2,2	2,9	2,9	2,9	3,4
Petronas Dagangan	**18,6%**	**17,4%**	**16,9%**	**10,5%**	**16,3%**	**18,4%**	**18,4%**	**27,2%**	**14,3%**	**4,7%**	**9,4%**	**13,7%**	**13,7%**
Biên lợi nhuận ròng	3,7%	2,8%	2,5%	1,6%	3,2%	4,4%	4,4%	5,6%	2,8%	1,5%	2,3%	2,1%	2,1%
Vòng quay tổng tài sản	2,7	3,0	3,2	3,4	3,1	2,3	2,3	2,8	3,3	2,2	2,4	3,3	3,3
Tỷ lệ đòn bẩy	1,8	2,0	2,1	2,0	1,6	1,8	1,8	1,6	1,5	1,5	1,7	1,9	1,9
Bharat Petroleum	**11,1%**	**5,0%**	**5,0%**	**11,5%**	**21,6%**	**21,6%**	**22,9%**	**22,9%**	**30,1%**	**29,8%**	**26,7%**	**26,7%**	**20,7%**
Biên lợi nhuận ròng	1,1%	0,4%	0,4%	0,8%	1,5%	1,5%	2,0%	2,0%	4,0%	4,3%	3,8%	3,8%	2,6%
Vòng quay tổng tài sản	2,3	2,7	2,7	3,0	3,0	3,0	2,8	2,8	2,2	1,8	2,0	2,0	2,2
Tỷ lệ đòn bẩy	4,1	4,6	4,6	4,5	4,3	4,3	3,6	3,6	2,9	3,3	3,1	3,1	3,4
Hindustan Petroleum	**13,3%**	**1,3%**	**1,3%**	**3,8%**	**7,8%**	**7,8%**	**10,7%**	**10,7%**	**30,6%**	**43,7%**	**31,0%**	**31,0%**	**23,9%**
Biên lợi nhuận ròng	1,3%	0,1%	0,1%	0,2%	0,5%	0,5%	0,7%	0,7%	2,6%	4,4%	3,3%	3,3%	2,4%
Vòng quay tổng tài sản	1,9	2,2	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,5	2,6	2,3	2,4	2,4	2,6
Tỷ lệ đòn bẩy	5,2	6,7	6,7	6,8	6,9	6,9	6,1	6,1	4,2	3,8	3,5	3,5	3,5
Pakistan State Oil	**41,5%**	**19,7%**	**19,7%**	**22,9%**	**31,3%**	**31,3%**	**8,6%**	**8,6%**	**11,8%**	**18,7%**	**14,5%**	**14,5%**	**12,3%**
Biên lợi nhuận ròng	1,8%	0,9%	0,9%	1,1%	1,8%	1,8%	0,8%	0,8%	1,5%	2,1%	1,5%	1,5%	1,2%
Vòng quay tổng tài sản	3,1	2,9	2,9	3,9	3,2	3,2	2,7	2,7	2,0	2,2	2,6	2,6	2,6
Tỷ lệ đòn bẩy	6,3	7,0	7,0	4,6	4,7	4,7	4,1	4,1	3,7	3,8	3,6	3,6	3,5
PTG Energy PCL	**13,7%**	**14,3%**	**17,1%**	**17,1%**	**25,0%**	**18,9%**	**11,8%**	**25,8%**	**26,1%**	**12,6%**	**11,5%**	**11,2%**	**11,5%**
Biên lợi nhuận ròng	0,7%	0,9%	1,2%	1,2%	1,7%	1,1%	0,6%	1,3%	1,8%	0,8%	0,5%	0,5%	0,5%
Vòng quay tổng tài sản	8,0	8,4	6,9	6,9	5,2	4,7	5,1	5,3	2,5	3,0	4,0	4,2	4,4
Tỷ lệ đòn bẩy	1,9	1,8	2,0	2,0	2,7	3,5	3,8	3,4	5,3	5,4	5,5	5,3	5,6
Trung vị ngành	**13,8%**	**13,9%**	**16,9%**	**12,1%**	**17,1%**	**18,4%**	**13,2%**	**10,7%**	**14,3%**	**18,7%**	**14,5%**	**14,5%**	**13,7%**
Biên lợi nhuận ròng	1,8%	0,9%	1,2%	1,3%	1,8%	1,8%	1,9%	1,3%	1,8%	2,1%	2,3%	2,1%	1,8%
Vòng quay tổng tài sản	2,7	2,9	2,9	3,0	3,0	3,0	2,7	2,7	2,5	2,3	2,6	3,3	2,6
Tỷ lệ đòn bẩy	2,2	2,5	2,5	2,3	2,6	2,5	2,4	2,5	2,4	2,9	3,1	3,1	3,4

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

II. Cập nhật KQKD 9T2025 và dự báo KQKD 2H/2025

Cập nhật KQKD 6T2026: Hoàn nhập dự phòng tồn kho và tăng trưởng sản lượng thúc đẩy lợi nhuận phục hồi mạnh

Trong Q2, PLX ghi nhận **doanh thu thuần hợp nhất đạt 136.218 tỷ đồng (+78% YoY)**, trong khi **LNST-CĐM đạt 2.809 tỷ đồng (+106% YoY)**, đánh dấu sự phục hồi mạnh sau khoản lỗ trong quý trước. Kết quả tích cực chủ yếu đến từ (1) sản lượng kinh doanh xăng dầu tăng 13% YoY, (2) hoàn nhập phần lớn khoản dự phòng giảm giá hàng tồn kho đã ghi nhận cuối Q1/2026 và (3) đóng góp tích cực từ các công ty con chuyên doanh và hoạt động kinh doanh quốc tế.

Biên lợi nhuận gộp đạt 5,6%, thấp hơn mức 6,7% cùng kỳ nhưng cải thiện đáng kể so với 3,8% trong Q1/2026. Diễn biến này phản ánh hiệu quả tích cực từ việc hoàn nhập dự phòng, đồng thời cho thấy áp lực từ mặt bằng giá đầu vào cao và doanh thu tăng nhanh vẫn khiến biên gộp thấp hơn cùng kỳ. Tại cuối Q2, dự phòng giảm giá hàng tồn kho giảm còn khoảng 439 tỷ đồng, so với 6.512 tỷ đồng cuối Q1, trong khi giá trị hàng tồn kho thuần giảm từ 29.754 tỷ đồng (Q1/2026) xuống 20.179 tỷ đồng.

Chi phí SG&A tiếp tục được kiểm soát tốt, giúp tỷ lệ SG&A/doanh thu giảm xuống còn 3,3% (so với 4,9% cùng kỳ), phản ánh hiệu quả khai thác hệ thống phân phối được cải thiện tốt.

Kết quả hợp nhất còn được hỗ trợ bởi các đơn vị chuyên doanh và kinh doanh quốc tế, đóng góp trên 65% vào kết quả của Tập đoàn. Trong 6 tháng đầu năm, lợi nhuận của Công ty Nhiên liệu bay Petrolimex đạt 352 tỷ đồng, gấp 2,5 lần cùng kỳ; Petrolimex Singapore và Petrolimex Lào đóng góp tổng cộng 385 tỷ đồng; PLC đạt 237 tỷ đồng, gấp 3 lần cùng kỳ; Castrol BP Petco và PGC lần lượt ghi nhận lợi nhuận 210 tỷ đồng và 124 tỷ đồng. Các hoạt động logistics, kinh doanh kho, bảo hiểm và dịch vụ cũng tiếp tục đóng góp tích cực.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, PLX ghi nhận doanh thu thuần đạt 234.916 tỷ đồng (+63% YoY), LNTT đạt 2.868 tỷ đồng (+43% YoY) và LNST-CĐM đạt 2.046 tỷ đồng (+36% YoY). So với kế hoạch năm, doanh nghiệp đã hoàn thành khoảng 75% mục tiêu doanh thu và 85% mục tiêu LNTT. Chúng tôi cho rằng kết quả Q2 cho thấy hoạt động kinh doanh cốt lõi đã phục hồi rõ nét khi sản lượng tăng trưởng tích cực và áp lực giảm giá hàng tồn kho hạ nhiệt. Tuy nhiên, do một phần đáng kể lợi nhuận trong quý đến từ hoàn nhập dự phòng, diễn biến giá xăng dầu thành phẩm, chi phí tạo nguồn và công tác quản trị tồn kho vẫn là các yếu tố cần theo dõi trong nửa cuối năm.

Bảng 7: KQKD Q2/2026 của PLX (tỷ đồng)

Tỷ đồng	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (QoQ)	Q2-FY25	+/- (YoY)	6T2026	6T2025	+/- (YoY)	% Kế hoạch	% Dự phóng VDSC
Tổng SL xuất bán (triệu m^3)	**3,37**	**3,15**	**7%**	**2,98**	**13%**	**6,52**	**5,70**	15%		
Giá dầu Brent (USD/thùng)	96	78	23%	67	43%	87	71	23%		
Giá xăng bình quân*	22.655	23.118	-2%	19.975	13%	22.887	20.350	12%		
Giá dầu diesel bình quân*	30.835	25.222	22%	17.819	73%	28.029	18.302	53%		
Doanh thu	**136.218**	**98.698**	**38%**	**76.539**	**78%**	**234.916**	**144.400**	**63%**	**75%**	**53%**
Giá vốn hàng bán	128.526	94.997	35%	71.391	80%	223.524	135.540	65%		
Lợi nhuận gộp	**7.692**	**3.701**	**108%**	**5.148**	**49%**	**11.392**	**8.860**	**29%**		
Chi phí bán hàng & quản lý	4.450	4.256	5%	3.711	20%	8.706	7.328	19%		
Lợi nhuận từ HĐKD	3.242	-555	-684%	1.437	126%	2.686	1.532	75%		
Thu nhập tài chính	443	363	22%	441	1%	806	863	-7%		
Chi phí tài chính	503	389	29%	338	49%	892	632	41%		
Lãi/lỗ từ LDLK	154	154	0%	150	2%	307	265	16%		
Thu nhập khác ròng	29	-2	-1256%	9	210%	26	9	183%		
LNTT	**3.364**	**-496**	**-779%**	**1.647**	**104%**	**2.868**	**2.005**	**43%**	**85%**	**61%**
LNST	3.045	-662	-560%	1.424	114%	2.382	1.635	46%		
LNST CDM	**2.809**	**-763**	**-468%**	**1.366**	**106%**	**2.046**	**1.500**	**36%**		**60%**
EBITDA	3.781	-86	-4519%	1.961	93%	3.695	2.566	44%		
EBIT	3.242	-621	-622%	1.384	134%	2.621	1.480	77%		

*Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt, *Giá xăng/dầu (đồng/lít)*

Dự báo KQKD Q3/2026: Sản lượng duy trì tăng trưởng mạnh, lợi nhuận bình thường hóa sau mức nền cao Q2

Bảng 8: Dự phóng KQKD Q3/2026 của PLX (Tỷ đồng)

Tỷ đồng	Q3-FY26	+/- (QoQ)	+/- (YoY)	Giả định
Tổng SL xuất bán (triệu m^3)	**3,51**	**6%**	**25%**	Chúng tôi ước tính tổng sản lượng xăng dầu xuất bán trong Q3/2026 đạt 3,51 triệu m^3 (+6% QoQ; +25% YoY), chủ yếu nhờ tăng trưởng mạnh của dầu DO. Trong đó, sản lượng DO – chiếm khoảng 57% tổng sản lượng – dự kiến tăng 10% QoQ và 39% YoY, trong khi sản lượng xăng giảm 10% QoQ và tương đương cùng kỳ.
Giá dầu Brent (USD/thùng)	86	-11%	26%	Giá xăng dầu bình quân hạ nhiệt theo giá Brent so với Q2, nhưng vẫn ở mức cao so với cùng kỳ, đặc biệt đối với dầu DO.
Giá xăng bình quân*	22.012	-3%	10%	
Giá dầu diesel bình quân*	26.532	-15%	41%	
Doanh thu	**107.789**	**-21%**	**29%**	Chúng tôi ước tính doanh thu Q3/2026 đạt 107.789 tỷ đồng (-21% QoQ; +29% YoY), trong đó mảng xăng dầu đóng góp khoảng 96%, đạt 103.000 tỷ đồng (-7% QoQ; +34% YoY). So với Q2, sản lượng tăng chỉ bù đắp một phần giá bán giảm; trong khi tăng trưởng YoY được hỗ trợ bởi cả sản lượng và giá bán cao hơn.
Giá vốn hàng bán	102.370	-20%	29%	
Lợi nhuận gộp	**5.419**	**-30%**	**20%**	
Chi phí bán hàng và quản lý	4.743	7%	18%	Chúng tôi ước tính tỷ lệ SG&A đạt 4,4% doanh thu, xấp xỉ bình quân 4 quý gần nhất. Tỷ lệ này tăng từ 3,7% trong Q2/2026 do doanh thu hạ nhiệt, nhưng vẫn thấp hơn mức 4,8% cùng kỳ.
Lợi nhuận từ HĐKD	676	-79%	40%	
Thu nhập tài chính	348	-21%	-35%	
Chi phí tài chính	383	-24%	0%	
Lãi/lỗ từ LDLK	20	-87%	-85%	
Thu nhập khác ròng	2	-94%	-95%	
LNTT	**789**	**-77%**	**-2%**	
LNST	631	-79%	-11%	
LNST CDM	**631**	**-78%**	**3%**	
EBITDA	1.284	-66%	42%	
EBIT	676	-79%	40%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 9: Báo cáo thu nhập, bảng cân đối kế toán và Báo cáo lưu chuyển tiền tệ hàng năm của PLX

BÁO CÁO THU NHẬP	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu thuần	**304.064**	**273.979**	**284.017**	**309.924**	**443.610**	**442.846**	**467.605**	**493.957**	**520.633**
Giá vốn	291.744	258.715	266.766	291.754	421.544	419.104	442.482	467.518	492.903
Lãi gộp	12.320	15.264	17.251	18.170	22.066	23.742	25.123	26.440	27.730
Chi phí bán hàng & quản lý	11.323	13.089	14.558	15.646	18.410	19.931	21.045	22.232	23.432
Thu nhập từ HĐTC	2.017	2.808	1.718	1.908	1.590	1.589	1.642	1.699	1.770
Chi phí tài chính	1.706	1.723	1.196	1.273	1.104	1.082	1.097	1.106	1.140
Lợi nhuận khác	-179	-470	-244	-567	-576	-527	-499	-633	-554
Lãi/lỗ từ LDLK	507	600	456	637	646	597	569	703	624
Lợi nhuận trước thuế	**2.270**	**3.947**	**3.872**	**3.698**	**4.682**	**4.858**	**5.163**	**5.341**	**5.468**
Thuế TNDN	368	870	811	660	936	972	1.033	1.068	1.094
Lợi ích cổ đông thiểu số	452	243	271	342	350	363	386	399	409
Lợi nhuận sau thuế CĐM	**1.450**	**2.834**	**2.790**	**2.696**	**3.396**	**3.523**	**3.745**	**3.874**	**3.966**
EBIT	997	2.175	2.693	2.524	3.656	3.811	4.077	4.208	4.298
EBITDA	3.218	4.421	4.913	4.648	5.969	6.206	6.554	6.767	6.938

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tiền	11.606	14.048	14.933	10.803	8.872	8.857	9.352	9.879	11.084
Đầu tư tài chính ngắn hạn	7.098	16.496	15.109	17.727	13.308	13.285	14.028	14.819	15.619
Các khoản phải thu	12.674	10.975	12.465	16.175	21.310	21.274	22.463	23.729	25.011
Tồn kho	17.232	14.640	15.673	13.948	22.460	22.330	23.575	24.909	26.262
Tài sản ngắn hạn khác	1.554	1.144	1.361	1.193	1.707	1.704	1.800	1.901	2.004
Tài sản cố định hữu hình	14.962	14.690	15.139	15.844	15.695	15.465	15.152	14.758	14.282
Tài sản cố định vô hình	2.325	2.344	2.387	2.429	2.499	2.555	2.612	2.668	2.724
Đầu tư tài chính dài hạn	6.499	4.813	3.221	6.718	6.718	6.718	6.718	6.718	6.718
Tài sản dài hạn khác	2.851	2.870	3.373	3.709	4.846	5.009	5.387	5.646	5.881
TỔNG TÀI SẢN	**74.475**	**79.676**	**81.274**	**86.117**	**97.416**	**97.197**	**101.087**	**105.027**	**109.584**
Tiền hàng phải trả & ứng trước	29.727	27.013	30.161	33.971	47.281	47.039	49.867	52.890	55.954
Vay và nợ ngắn hạn	13.590	19.135	17.385	18.075	13.019	11.521	10.920	10.201	10.060
Vay và nợ dài hạn	823	647	487	619	1.074	1.529	1.984	2.439	2.895
Khoản phải trả ngắn hạn khác	175	166	300	342	489	488	516	545	574
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	392	460	552	552	532	532	532	532	532
Quỹ khoa học công nghệ	1.986	3.053	3.081	3.081	3.088	3.088	3.088	3.088	3.088
TỔNG NỢ	**46.693**	**50.474**	**51.967**	**56.640**	**65.482**	**64.197**	**66.906**	**69.695**	**73.102**
Vốn đầu tư của CSH	12.939	12.939	12.939	12.939	12.939	12.939	12.939	12.939	12.939
Cổ phiếu quỹ	-233	-233	-233	-233	0	0	0	0	0
LNST chưa phân phối	2.706	4.195	3.929	3.928	5.051	5.619	6.278	6.896	7.502
Các nguồn quỹ khác	1.489	1.447	1.796	1.905	10.249	10.384	10.519	10.654	10.789
TỔNG VỐN	**24.493**	**25.940**	**26.023**	**26.131**	**28.238**	**28.942**	**29.736**	**30.489**	**31.230**
Lợi ích cổ đông thiểu số	**3.290**	**3.263**	**3.285**	**3.346**	**3.695**	**4.059**	**4.444**	**4.844**	**5.252**

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận trước thuế	2.270	3.947	3.872	3.698	4.682	4.858	5.163	5.341	5.468
Khấu hao	1.086	1.806	1.684	1.614	2.257	2.338	2.420	2.502	2.584
Các khoản điều chỉnh	1.424	-1.597	-2.781	-1.849	-3.054	-4.173	-3.335	-3.474	-3.509
Thay đổi vốn lưu động	312	1.117	-403	1.333	-1.803	-1.044	-735	-746	-766
Tiền thuần từ HĐKD	**5.092**	**5.274**	**2.373**	**4.796**	**2.083**	**1.979**	**3.513**	**3.624**	**3.777**
Chi đầu tư Tài sản cố định	-2.120	-1.652	-1.996	-2.939	-2.108	-2.108	-2.108	-2.108	-2.108
Tăng/Giảm các khoản đầu tư khác	328	129	212	70	70	70	70	70	70
Lãi cho vay, cổ tức, LN được chia	1.339	1.447	1.340	1.287	1.220	1.191	1.233	1.206	1.212
Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư	**3.004**	**-7.075**	**2.551**	**-1.582**	**-818**	**-848**	**-805**	**-832**	**-826**
Tăng/Giảm các khoản vốn góp	-	-	-	-	0	0	0	0	0
Tăng/Giảm các khoản nợ vay	-956	5.369	-1.911	822	-4.601	-1.043	-146	-264	313
Cổ tức trả cho chủ sở hữu	-1.746	-1.100	-2.107	-1.524	-1.553	-2.207	-2.290	-2.433	-2.517
Tiền thuần từ HĐ Tài Chính	**-2.706**	**4.245**	**-4.041**	**-7.344**	**-3.196**	**-1.147**	**-2.212**	**-2.264**	**-1.746**
Tiền đầu năm	**6.192**	**11.606**	**14.048**	**14.933**	**10.803**	**8.872**	**8.857**	**9.352**	**9.879**
Tiền thuần trong kỳ	5.414	2.442	885	-4.130	-1.931	-15	495	527	1.205
Tiền cuối kỳ	**11.606**	**14.048**	**14.933**	**10.803**	**8.872**	**8.857**	**9.352**	**9.879**	**11.084**

Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

PHÂN TÍCH CHUỖI GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

I. Tổng quan doanh nghiệp (quay về trang 4)

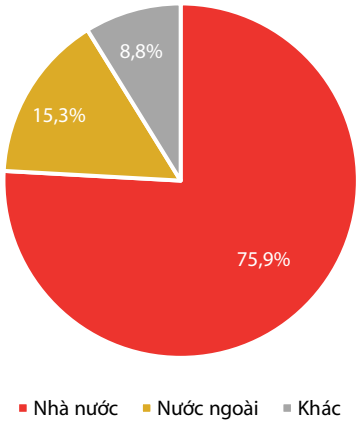
Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex, HSX: PLX) được thành lập năm 1956 và chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM vào năm 2017.

Petrolimex là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực kinh doanh và phân phối xăng dầu tại Việt Nam, giữ vai trò trụ cột trong hệ thống năng lượng quốc gia. Hoạt động kinh doanh chính của PLX bao gồm: phân phối xăng dầu thành phẩm, kinh doanh sản phẩm hóa dầu, khí hóa lỏng (LPG), dịch vụ vận tải xăng dầu, cùng các hoạt động hỗ trợ khác như bảo hiểm, ngân hàng và xây lắp.

Với mạng lưới hơn 4.300 cửa hàng trực thuộc và trên 3.000 đại lý, nhượng quyền thương mại, Petrolimex hiện chiếm khoảng 50% thị phần bán lẻ xăng dầu nội địa, phủ khắp 63 tỉnh thành.

Bên cạnh hoạt động cốt lõi, PLX đang từng bước mở rộng sang lĩnh vực năng lượng xanh, bao gồm nghiên cứu ứng dụng nhiên liệu sinh học (E5, E10) và hạ tầng trạm sạc điện, phù hợp với xu hướng chuyển dịch năng lượng bền vững của Chính phủ.

Hình 30: Cơ cấu cổ đông của PLX



Tính đến nay, Bộ Tài chính là cổ đông lớn nhất, nắm giữ khoảng 75,9% vốn điều lệ, duy trì vai trò chi phối.
Đối tác chiến lược từ Nhật Bản – Công tyTNHH ENEOS Việt Nam (thuộc Eneos Corporation – Nhật Bản) hiện sở hữu 13,1% cổ phần, hỗ trợ PLX trong chuyển giao công nghệ, quản trị chuỗi cung ứng và mở rộng kinh doanh sản phẩm dầu mỡ nhờn chất lượng cao.

Phần còn lại thuộc về các quỹ đầu tư và cổ đông tổ chức trong nước và nước ngoài.

Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

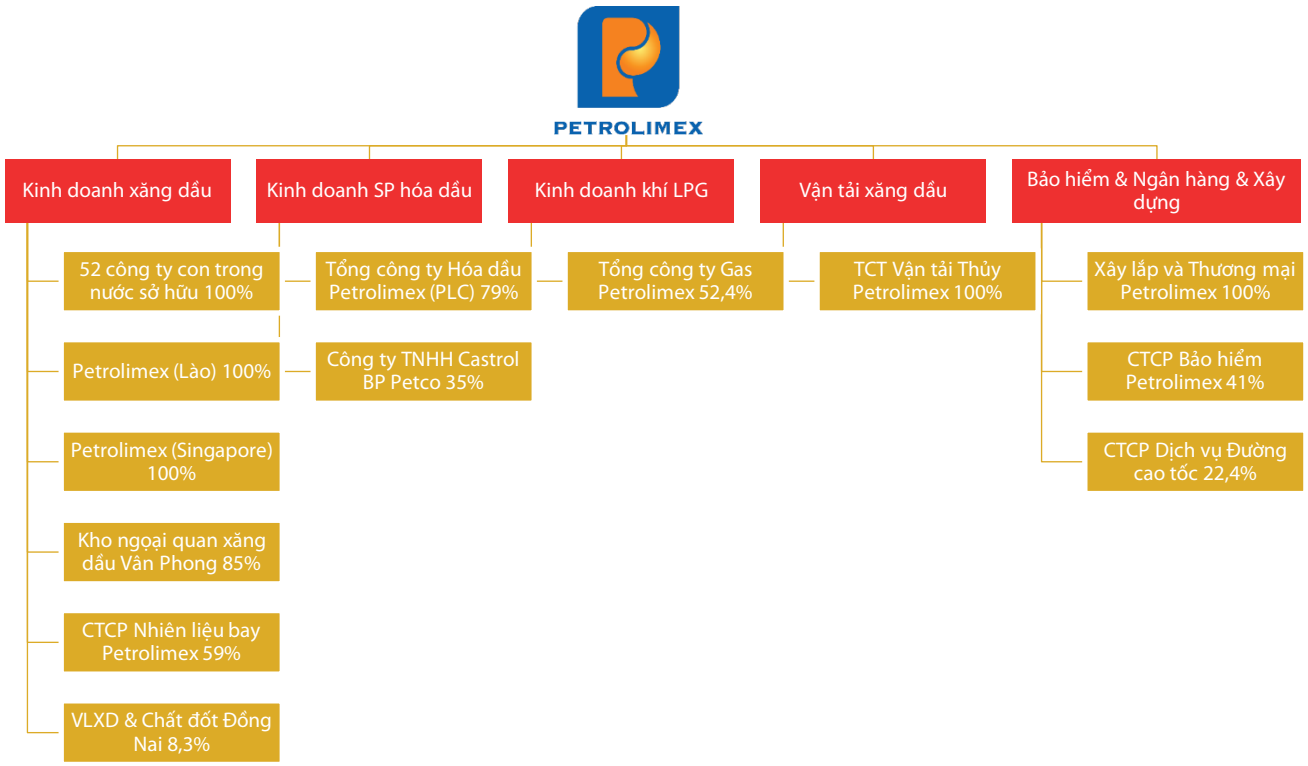
Xét về cơ cấu doanh nghiệp, PLX hoạt động theo mô hình tập đoàn mẹ – công ty con, gồm 51 công ty con, 9 công ty liên doanh, liên kết và nhiều chi nhánh, xí nghiệp trực thuộc trên toàn quốc.

Các đơn vị thành viên tập trung chuyên môn hóa theo từng mảng:

- Công ty Xăng dầu khu vực I – II – III… phụ trách phân phối xăng dầu bán lẻ.
- Petrolimex Gas, PLC (Petrolimex Petrochemical) phụ trách mảng gas và hóa dầu.
- Pjico (Bảo hiểm Petrolimex) và PG Bank mở rộng hệ sinh thái dịch vụ tài chính.
- Petrolimex Tanker, Transimex Petrolimex phụ trách vận tải và logistics xăng dầu.

Nhờ mạng lưới phân phối dày đặc, hệ thống kho cảng – tồn trữ quy mô lớn và năng lực tài chính vững, PLX giữ vai trò trụ cột trong đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia và là doanh nghiệp dẫn dắt tiến trình thị trường hóa giá xăng dầu tại Việt Nam.

Hình 31: Thống kê hệ thống công ty con, liên doanh của PLX



Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

II. Hoạt động kinh doanh cốt lõi (quay về trang 4)

Hiện nay, Petrolimex (PLX) đóng vai trò là doanh nghiệp dẫn đầu trong phân khúc hạ nguồn của ngành dầu khí Việt Nam, với hoạt động kinh doanh cốt lõi gồm các mảng chính như sau:

- ***Kinh doanh xăng dầu thành phẩm***: phân phối và bán buôn xăng dầu tới các cửa hàng trực thuộc và đại lý, cung cấp cho người tiêu dùng cuối cùng và các doanh nghiệp công nghiệp, vận tải.
- ***Kinh doanh sản phẩm hóa dầu và gas***: cung cấp các sản phẩm hóa dầu như nhựa đường, dầu nhờn và khí hóa lỏng (LPG) phục vụ công nghiệp và dân dụng.
- ***Dịch vụ hỗ trợ và vận tải***: vận tải xăng dầu, quản lý kho bãi, lưu trữ và vận chuyển sản phẩm; cùng các dịch vụ hỗ trợ khác như xây lắp, bảo hiểm, ngân hàng, góp phần tối ưu hóa chuỗi cung ứng xăng dầu.

Hình 32: Chuỗi giá trị cung cấp dịch vụ của PLX



Nguồn cung ứng	Kho lưu trữ & Bến cảng	Mạng lưới phân phối	Các sản phẩm liên quan	Hệ thống Vận tải
Nước ngoài **30-40%** Trong nước **70-60%**	- Quảng Ninh - Đà Nẵng - Kho ngoại quan Vân Phong **- Nhà Bè** - Cần Thơ	4.400 điểm bán - 2.900 trạm COCO - 1.500 trạm DODO	- Hóa dầu, nhựa đường, hóa chất - Khí gas - Bảo hiểm và ngân hàng	- Vận tải nội địa - Vận tải đường thủy - Vận tải đường ống

Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

1. Mảng kinh doanh xăng dầu

Hoạt động kinh doanh xăng dầu của PLX bao gồm các hoạt động sau:

- ***Bán xăng dầu nội địa***: PLX thực hiện bán lẻ, bán buôn các mặt hàng xăng dầu tại hệ thống các cửa hàng xăng dầu trong hệ thống của PLX trên toàn quốc. Tính đến hết năm 2024, PLX sở hữu 4.300 cửa hàng xăng dầu trên toàn quốc.
- ***Bán nhiên liệu bay JET A1***: PLX thực hiện bán nhiên liệu bay thông qua công ty con là Petrolimex Aviation. Hiện Petrolimex Aviation đang chiếm khoảng 30% thị phần nhiên liệu bay và phục vụ các khách hàng thường xuyên bao gồm Vietjet Air, Bamboo Airways, Singapore Airlines, Emirates, v.v.
- ***Bán tái xuất***: PLX thực hiện bán theo hình thức "tạm nhập – tái xuất" cho các khách hàng nước ngoài, tàu biển nước ngoài, tàu biển Việt Nam chạy tuyến quốc tế v.v.
- ***Bán xăng dầu quốc tế***: PLX thực hiện bán quốc tế thông qua 2 đơn vị nước ngoài là Petrolimex Singapore và Petrolimex Lào.

Ngoài phân tách doanh thu theo khối (xăng dầu, hóa dầu, gas…), ngay bên trong khối xăng dầu cũng có sự đa dạng với 6 mảng chính: Bán lẻ nội địa, Bán buôn nội địa, Tái xuất, Petrolimex Lào, Petrolimex Singapore và Petrolimex Aviation (PA).

- Bán lẻ nội địa chiếm tỷ trọng lớn nhất (44% năm 2017 lên 52% năm 2024). Đây là mảng chiến lược với biên lợi nhuận tốt, khách hàng ổn định. PLX ưu tiên đầu tư mạnh vào mạng lưới bán lẻ, hiện đại hóa dịch vụ, mở rộng thị phần, và giảm phụ thuộc vào các kênh cạnh tranh cao như bán buôn.

- Bán buôn khách hàng công nghiệp đóng góp khoảng 25–29% doanh thu (2017–2022), giảm còn 23–24% trong giai đoạn 2023–2024. Dù quy mô lớn, mảng này chịu áp lực cạnh tranh gay gắt và biên lợi nhuận thấp hơn bán lẻ, dẫn đến sự dịch chuyển dần chiến lược từ bán buôn sang bán lẻ.

- Tái xuất chủ yếu bán sang Campuchia và tàu quốc tế, từng chiếm 8–9% doanh thu nhưng giảm còn 2–4% từ 2022–2024. Mảng này không còn ưu tiên lớn trong dài hạn do rủi ro chính sách, biên lợi nhuận thấp, nhưng vẫn giúp tận dụng cơ hội xuất khẩu ngắn hạn.

- Petrolimex Lào giữ tỷ trọng nhỏ ổn định (1% xuyên suốt 2017–2024). Mảng này nhằm mở rộng thương hiệu và khai thác lợi nhuận nhỏ tại thị trường Lào, không phải trọng tâm tăng trưởng dài hạn.

- Petrolimex Singapore giữ tỷ trọng 9–14%, doanh thu dao động từ 20.420 tỷ (2017) đến cao nhất 42.165 tỷ (2024).

Mảng này quan trọng về chiến lược nhập khẩu, trung chuyển quốc tế, giúp Petrolimex chủ động nguồn cung, phản ứng nhanh với biến động giá dầu quốc tế và hỗ trợ cân bằng rủi ro trong hoạt động kinh doanh nội địa.

- Petrolimex AviaÉon phục vụ nhiên liệu bay, từng tăng trưởng mạnh lên 11% doanh thu (2019), sụt xuống 4–7% giai đoạn COVID-19, nhưng phục hồi nhanh lên khoảng 9% (2023–2024). Đây là phân mảng tiềm năng nhờ hàng không phục hồi, Petrolimex kỳ vọng tiếp tục tăng thị phần cung cấp Jet A1 trong dài hạn.

2. Mảng kinh doanh sản phẩm hóa dầu

PLX sở hữu 2 đơn vị kinh doanh sản phẩm hóa dầu bao gồm Tổng công ty Hóa dầu Petrolimex (PLC) và Công ty TNHH Castrol – BP Petco.

PLC là công ty con của PLX (sở hữu 79% cổ phần), cung cấp 3 sản phẩm chính là dầu mỡ nhờn, nhựa đường và hóa chất. Mảng nhựa đường của PLC chiếm khoảng 30% thị phần cung cấp nhựa đường trong nước và sở hữu tiềm năng tăng trưởng tốt nhờ hoạt động đầu tư công vào các dự án hạ tầng giao thông trong giai đoạn tới. Trong khi đó, mảng dầu mỡ nhờn của PLC chủ yếu phân phối các loại dầu nhờn chất lượng trung bình với giá cả phải chăng, mảng hóa chất của PLC là mảng kinh doanh thương mại các sản phẩm hóa chất dung môi dùng cho công nghiệp da giày, sơn, nhựa, v.v.

Castrol BP – Petco là liên doanh giữa Petrolimex, Catrol và BP được thành lập từ 1992 và đã ký kết liên doanh đến 2042. Đây là thương hiệu dầu nhờn cao cấp và sở hữu thị phần lớn nhất tại Việt Nam.

Mảng hóa dầu: tiềm năng tăng trưởng dựa theo câu chuyện đầu tư công

PLX cung cấp các sản phẩm hóa dầu ra thị trường thông qua việc nắm giữ 79,1% vốn tại công ty con – Tổng công ty Hóa dầu Petrolimex (PLC). Mảng hóa dầu chiếm lần lượt 2,5% và 1,8% tổng doanh thu và tổng LNTT của PLX vào năm 2024. Hiện tại, PLC cung cấp ba loại sản phẩm hóa dầu, bao gồm:

- **Nhựa đường: PLC dẫn đầu thị trường phân phối nhựa đường với 30% tổng thị phần**

  Hệ thống 7 nhà máy sản xuất nhựa đường và kho chứa của PLC tiếp tục duy trì ở các vị trí chiến lược trên khắp đất nước, củng cố vị thế dẫn đầu thị trường. Năm 2025 đồng thời là giai đoạn nước rút để hoàn thành các dự án giao thông trọng điểm quốc gia. Chúng tôi nhận thấy Chính phủ đang quyết liệt đẩy nhanh tiến độ thi công các dự án Cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2 và các tuyến Vành đai đô thị lớn, theo đó thúc đẩy nhu cầu nhựa đường trên toàn quốc.

Bảng 10: Hệ thống nhà máy kho sản xuất nhựa đường của PLC

Nhà máy/Kho	Địa điểm	Diện tích	Vai trò
Thượng Lý	Hải Phòng	10.000m2	Cung ứng khu vực miền Bắc
Cửa Lò	Nghệ An	19.544 m2	Phục vụ Bắc Trung Bộ
Thọ Quang	Đà Nẵng	6.000 m2	Phục vụ miền Trung và Tây Nguyên
Quy Nhơn	Bình Định	5.000 m2	Phục vụ khu vực Nam Trung Bộ
Cam Ranh	Khánh Hòa	N/A	Phục vụ Nam Trung Bộ
Nhà Bè	TP.HCM	12.000 m2	Tổng kho và trung tâm phân phối miền Nam
Trà Nóc	Cần Thơ	10.000m2	Phục vụ Đồng bằng sông Cửu Long

Nguồn: PLC, CTCK Rồng Việt

- **Dầu nhờn: PLC có hai nhà máy dầu nhờn –Thượng Lý và Nhà Bè – với tổng công suất 50.000 tấn/năm**

  Mặc dù sản lượng bán ra chỉ đạt khoảng 32% công suất thiết kế trong năm 2025, đây vẫn là mảng kinh doanh đóng góp lớn nhất (49%) với biên lợi nhuận gộp 24,9% năm vừa qua. Trong ngành dầu nhờn với mức độ cạnh tranh cao, PLC đã chứng kiến thị phần suy giảm, còn 8% vào năm 2023 trước đó, do **(1)** thị trường xe máy bão hòa và **(2)** áp lực cạnh tranh gay gắt.

Bảng 11: Hệ thống nhà máy kho sản xuất dầu nhờn của PLC

Nhà máy/Kho	Địa điểm	Công suất	Diện tích	Vai trò
Thượng Lý	Hải Phòng	50.000 tấn/năm	25.000 m2	Nhà máy pha chế miền Bắc
Nhà Bè	TP.HCM	50.000 tấn/năm	37.000 m2	Nhà máy pha chế miền Nam

Nguồn: PLC, CTCK Rồng Việt

- **Hóa chất: PLC sở hữu ba kho hóa chất với tổng sức chứa 52.000 m3**

  Mảng kinh doanh hóa chất của PLC chủ yếu gồm sản phẩm chính là hóa chất dung môi được nhập khẩu. Mặc dù đóng góp doanh thu lớn, mảng này chỉ mang tính thương mại nhập khẩu và phân phối nên biên lợi nhuận gộp luôn ở mức thấp nhất so với các mảng khác. Bên cạnh đó, do cạnh tranh gay gắt từ các công ty đa quốc gia, biên LN gộp giảm từ 7,1% chỉ còn 4,7% trong năm 2024.

Bảng 12: Hệ thống nhà máy kho sản xuất nhựa đường của PLC

Nhà máy/Kho	Địa điểm	Diện tích	Vai trò
Thượng Lý	Hải Phòng	16.000 m2	Kho hóa chất (tổng sức chứa 7.000 m3)
Đình Vũ	Hải Phòng	25.370 m2	Kho hóa chất (tổng sức chứa 18.000 m3)
Nhà Bè	TP.HCM	20.000 m2	Kho hóa chất (tổng sức chứa 9.000 m3)
CN Hóa chất Sài Gòn	TP.HCM		Phân phối hóa chất

Nguồn: PLC, CTCK Rồng Việt

3. Mảng kinh doanh khí LPG – một mảng phụ nhưng có vị trí chiến lược trong hệ sinh thái PLX

PGC (Petrolimex Gas Corporation), công ty con do PLX sở hữu ~52,4%, hoạt động trong lĩnh vực khí hóa lỏng LPG, tham gia vào toàn bộ chuỗi từ nhập khẩu, đóng bình, phân phối đến khai thác thị trường nội địa. Hiện PGC được đánh giá là một trong các thương hiệu LPG uy tín tại Việt Nam, chiếm thị phần khoảng 10%–15%, nhưng đứng sau các tên tuổi lớn hơn trong ngành.

Về năng lực kho chứa và hệ thống logistics: PGC sở hữu hệ thống kho đầu mối với tổng sức chứa khoảng 7.800 tấn LPG, được phân bổ tại các miền Bắc, Trung, Nam và Tây Nam Bộ:

- Miền Bắc: Kho Đình Vũ, Thượng Lý, Đức Giang (~3.800 tấn)
- Miền Trung: Kho Thọ Quang (~1.000 tấn)
- Miền Nam: Kho Nhà Bè (~2.000 tấn)
- Miền Tây Nam Bộ: Kho Trà Nóc (~800 tấn)

Về cơ cấu phân phối, PGC thực hiện hai kênh chủ yếu:

- Bán lẻ (chiếm ưu thế về độ phủ) – thông qua hệ thống cửa hàng trực thuộc PLX, các cửa hàng gas chuyên doanh;
- Bán buôn cho đại lý, các nhà máy và khách hàng công nghiệp – chiếm phần còn lại của sản lượng bán hàng.

Dù từng được cho là doanh nghiệp LPG đứng thứ hai, PGC gần đây đã thừa nhận thị phần có xu hướng giảm, do áp lực cạnh tranh tăng từ các thương hiệu gas khác.

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá PGC là mảng hỗ trợ có ý nghĩa chiến lược cho PLX - mang tính bổ trợ về thương hiệu và dòng tiền, nhưng khó trở thành động lực tăng trưởng chính do biên lợi nhuận ngành gas tương đối mỏng và tính cạnh tranh cao. Trong bối cảnh PLX tập trung vào mảng xăng dầu và các chính sách giá mới, PGC sẽ tiếp tục được điều chỉnh để duy trì hiệu quả và thị phần trong ngành LPG đầy biến động.

4. Mảng vận tải xăng dầu - Nền tảng hậu cần chiến lược trong chuỗi cung ứng của PLX

Chúng tôi đánh giá, mảng vận tải xăng dầu là mắt xích trọng yếu trong chuỗi giá trị của PLX, đảm bảo khả năng tự chủ logistics, giảm chi phí đầu vào và duy trì độ phủ phân phối trên toàn quốc. Hoạt động này do Tổng công ty Vận tải thủy Petrolimex (PG Tanker) – công ty con 100% vốn PLX – đảm nhiệm, chủ yếu vận chuyển xăng dầu thành phẩm (xăng các loại, dầu Diesel, condensate,…) tại Việt Nam, bao gồm: 1) Vận chuyển xăng dầu nhập khẩu, (2) Vận chuyển xăng dầu từ nhà máy lọc dầu BSR, NSR đến đơn vị phân phối, (3) Vận chuyển xăng dầu từ kho chứa của PLX đến khách hàng DODO, khách hàng công nghiệp.

Năng lực đội tàu và quy mô vận tải

PG Tanker hiện quản lý đội tàu vận tải dầu lớn nhất Việt Nam, với tổng trọng tải gần 500.000 DWT, gồm 10 tàu viễn dương và 11 tàu ven biển, đường sông. Hệ thống tàu này phục vụ vận chuyển xăng dầu nhập khẩu, sản phẩm từ các nhà máy lọc dầu trong nước (Dung Quất, Nghi Sơn), và cung ứng cho mạng lưới kho bãi, cửa hàng, khách hàng công nghiệp và đại lý DODO trên toàn quốc.

Với quy mô đội tàu này, PG Tanker chiếm khoảng 25% thị phần vận tải xăng dầu thành phẩm nội địa, đồng thời cung cấp dịch vụ thuê tàu cho khách hàng trong khu vực Đông Nam Á – Trung Đông – châu Á Thái Bình Dương, tận dụng hiệu quả năng lực tàu nhàn rỗi và tăng doanh thu dịch vụ quốc tế.

Cấu trúc chuỗi vận tải đa phương thức

Bên cạnh vận tải đường thủy, PLX còn sở hữu hơn 1.200 xe bồn chuyên dụng (xitec) và mạng lưới đường ống dài khoảng 570 km, kết nối từ kho B12 (Quảng Ninh) đến các tỉnh trọng điểm khu vực phía Bắc như Hà Nội, Hải Phòng, Hải Dương, Hưng Yên và Bắc Ninh. Hệ thống này đảm nhiệm khoảng 1/3 tổng sản lượng vận chuyển xăng dầu của PLX, giúp tối ưu chi phí logistics, đảm bảo luân chuyển hàng hóa liên tục trong điều kiện nhu cầu biến động.

Bảng 13: Doanh sách các đội tàu của PLX (Tàu)

STT	Tên tàu	QG đóng tàu	Trọng tải	Loại tàu
Đội tàu viễn dương			**382.594**	
1	Vân Phong 01	Hàn Quốc	105.636	Tàu chở dầu thô
2	Petrolimex 16	Việt Nam	46.732	Tàu chở dầu / sản phẩm dầu
3	Petrolimex 21	Nhật Bản	45.942	Tàu chở sản phẩm dầu / hóa chất
4	Petrolimex 09	Nhật Bản	40.020	Tàu chở sản phẩm dầu / hóa chất
5	Petrolimex 11	Hàn Quốc	40.113	Tàu chở sản phẩm dầu / hóa chất
6	Petrolimex 18	Nhật Bản	39.990	Tàu chở sản phẩm dầu / hóa chất
7	Petrolimex 20	Nhật Bản	19.925	Tàu chở sản phẩm dầu
8	Petrolimex 15	Nhật Bản	17.961	Tàu chở sản phẩm dầu
9	Petrolimex 12	Nhật Bản	13.144	Tàu chở sản phẩm dầu / hóa chất
10	Petrolimex 14	Nhật Bản	13.131	Tàu chở sản phẩm dầu / hóa chất
Đội tàu ven biển			**91.480**	
1	Nhà Bè 06	Nhật Bản	6.788	Tàu xăng dầu thành phẩm/hóa chất
2	Nhà Bè 08	Nhật Bản	6.678	Tàu xăng dầu thành phẩm/hóa chất
3	Nhà Bè 09	Nhật Bản	6.534	Tàu xăng dầu thành phẩm/hóa chất
4	Nhà Bè 10	Nhật Bản	7.959	Tàu xăng dầu thành phẩm/hóa chất
5	Nhà Bè 11	Nhật Bản	6.717	Tàu xăng dầu thành phẩm/hóa chất
6	Long Phú 04	Nhật Bản	2.509	Tàu xăng dầu thành phẩm
7	Long Phú 09	Nhật Bản	4.993	Tàu xăng dầu thành phẩm
8	Long Phú 10	Nhật Bản	7.725	Tàu xăng dầu thành phẩm/hóa chất
9	Long Phú 11	Nhật Bản	8.906	Tàu xăng dầu thành phẩm/hóa chất
10	Long Phú 16	Nhật Bản	7.725	Tàu xăng dầu thành phẩm/hóa chất
11	Long Phú 18	Hàn Quốc	4.999	Tàu xăng dầu thành phẩm
12	Long Phú 20	Nhật Bản	8.804	Tàu xăng dầu thành phẩm/hóa chất
13	PTS HP02	Hàn Quốc	4.999	Tàu xăng dầu thành phẩm
14	PTS HP03	Nhật Bản	6.144	Tàu xăng dầu thành phẩm/hóa chất
Đội tàu ven sông			**13.404**	
1	PTS 07	Việt Nam	499	Tàu xăng dầu thành phẩm
2	PTS 08	Việt Nam	499	Tàu xăng dầu thành phẩm
3	PTS 18	Việt Nam	645	Tàu xăng dầu thành phẩm
4	PTS 19	Việt Nam	645	Tàu xăng dầu thành phẩm
5	PTS 22	Việt Nam	529	Tàu xăng dầu thành phẩm
6	PTS 23	Việt Nam	644	Tàu xăng dầu thành phẩm
7	PTS 24	Việt Nam	644	Tàu xăng dầu thành phẩm
8	PTS 25	Việt Nam	645	Tàu xăng dầu thành phẩm
9	PTS 26	Việt Nam	644	Tàu xăng dầu thành phẩm
10	PTS 27	Việt Nam	644	Tàu xăng dầu thành phẩm
11	PTS 28	Việt Nam	787	Tàu xăng dầu thành phẩm
12	Hàm Luông 08	Việt Nam	1.020	Tàu xăng dầu thành phẩm
13	Hàm Luông 09	Việt Nam	1.000	Tàu xăng dầu thành phẩm
14	Hàm Luông 10	Việt Nam	1.400	Tàu xăng dầu thành phẩm
15	Hàm Luông 16	Việt Nam	1.100	Tàu xăng dầu thành phẩm
16	Hàm Luông 18	Việt Nam	2.058	Tàu xăng dầu thành phẩm

Nguồn: PLX

5. Mảng kinh doanh bảo hiểm và ngân hàng: Câu chuyện thoái vốn

Lĩnh vực bảo hiểm – PJICO (PGI): Duy trì vai trò chiến lược, thoái vốn vẫn đang xem xét

Petrolimex hiện nắm giữ 40,95% cổ phần tại PJICO, tiếp tục là cổ đông lớn nhất và có quyền chi phối định hướng chiến lược của doanh nghiệp.

PJICO là một trong năm doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ lớn nhất Việt Nam, với thị phần khoảng 6%, tập trung mạnh vào các mảng bảo hiểm xe cơ giới, tài sản, hàng hóa, xây dựng và đặc biệt là bảo hiểm xăng dầu – một lợi thế nhờ hệ sinh thái của PLX.

Về chiến lược sở hữu, PLX đã từng có chủ trương giảm tỷ lệ nắm giữ tại PJICO xuống còn 35,1% theo nghị quyết năm 2019, nhằm thực hiện chủ trương thoái vốn ngoài ngành của Chính phủ. Tuy nhiên, đến nay kế hoạch này vẫn chưa được triển khai, do cần sự phê duyệt của Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước.

Chúng tôi cho rằng việc duy trì cổ phần tại PJICO trong ngắn hạn vẫn có ý nghĩa chiến lược, khi PLX có thể hưởng dòng cổ tức ổn định, đồng thời tận dụng PJICO như một mảnh ghép hỗ trợ trong hoạt động bán lẻ xăng dầu và logistics.

Lĩnh vực ngân hàng – PG Bank: Thoái vốn hoàn tất, tái tập trung vào ngành cốt lõi

Ở mảng ngân hàng, Petrolimex đã hoàn tất việc thoái toàn bộ 40% cổ phần tại PG Bank vào tháng 4/2023, thông qua hình thức đấu giá công khai tại Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội, thu về khoảng 2.568 tỷ đồng, đánh dấu hoàn tất tiến trình rút lui khỏi lĩnh vực tài chính – ngân hàng mà PLX đã theo đuổi nhiều năm.

Chúng tôi cho rằng việc thoái vốn tại PG Bank giúp PLX tăng cường thanh khoản, cải thiện cơ cấu vốn và giảm rủi ro tài chính ngoài ngành, qua đó tạo dư địa cho các khoản đầu tư mới trong lĩnh vực năng lượng, khí và hạ tầng xăng dầu. Đây cũng là bước đi phù hợp với định hướng của Chính phủ trong việc tái cấu trúc danh mục đầu tư của doanh nghiệp Nhà nước theo hướng tinh gọn và tập trung.

PHỤ LỤC 1 – PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2026-2030 (quay về trang 4)

Bảng 14: Doanh thu của PLX dự phóng theo từng mảng (Tỷ đồng)

DOANH THU THUẦN	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tổng doanh thu	**304.064**	**273.979**	**284.017**	**309.924**	**443.610**	**442.846**	**467.605**	**493.957**	**520.633**
Xăng dầu	284.850	257.018	268.015	292.620	424.841	423.417	447.477	473.256	499.185
Hóa dầu	7.261	6.623	5.512	6.249	6.765	7.062	7.379	7.691	8.037
Khí	2.831	2.499	3.108	3.538	3.641	3.786	3.938	4.070	4.233
Vận tải	6.876	6.042	5.660	5.085	6.050	6.267	6.497	6.641	6.879
Khác	2.246	2.341	2.662	2.382	2.313	2.313	2.313	2.313	2.313
% tăng trưởng cùng kỳ	**79,9%**	**-9,9%**	**3,7%**	**9,1%**	**43,1%**	**-0,2%**	**5,6%**	**5,6%**	**5,4%**
Xăng dầu	83,5%	-9,8%	4,3%	9,2%	45,2%	-0,3%	5,7%	5,8%	5,5%
Hóa dầu	29,6%	-8,8%	-16,8%	13,4%	8,2%	4,4%	4,5%	4,2%	4,5%
Khí	19,0%	-11,7%	24,3%	13,9%	2,9%	4,0%	4,0%	3,4%	4,0%
Vận tải	70,6%	-12,1%	-6,3%	-10,2%	19%	4%	4%	2%	4%
Khác	29,4%	4,2%	13,7%	-10,5%	-3%	0%	0%	0%	0%
% tổng doanh thu	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Xăng dầu	93,7%	93,8%	94,4%	94,4%	95,8%	95,6%	95,7%	95,8%	95,9%
Hóa dầu	2,4%	2,4%	1,9%	2,0%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,5%
Khí	0,9%	0,9%	1,1%	1,1%	0,8%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%
Vận tải	2,3%	2,2%	2,0%	1,6%	1,4%	1,4%	1,4%	1,3%	1,3%
Khác	0,7%	0,9%	0,9%	0,8%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%

Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

Bảng 15: Lợi nhuận gộp của PLX dự phóng theo từng mảng (Tỷ đồng)

DOANH THU THUẦN	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tổng lợi nhuận gộp	**12.320**	**15.264**	**17.351**	**18.170**	**22.066**	**23.742**	**25.123**	**26.440**	**27.730**
Xăng dầu	9.493	12.578	14.589	15.044	18.859	20.360	21.593	22.774	23.921
Hóa dầu	1.046	930	770	944	1.005	1.070	1.132	1.194	1.259
Khí	570	628	697	799	866	909	948	985	1.024
Vận tải	797	811	950	959	963	1.027	1.073	1.110	1.150
Khác	415	333	480	374	374	377	377	390	390
BIÊN LỢI NHUẬN GỘP									
Tổng	**4,1%**	**5,6%**	**6,1%**	**5,9%**	**5,0%**	**5,4%**	**5,4%**	**5,4%**	**5,3%**
Xăng dầu	3,3%	4,9%	5,4%	5,1%	4,4%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
Hóa dầu	14,4%	14,0%	14,0%	15,1%	14,9%	15,1%	15,3%	15,5%	15,7%
Khí	20,1%	25,1%	22,4%	22,6%	23,8%	24,0%	24,1%	24,2%	24,2%
Vận tải	11,6%	13,4%	16,8%	18,9%	15,9%	16,4%	16,5%	16,7%	16,7%

Nguồn: PLX, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC 2 – PHÂN BIỆT CỬA HÀNG XĂNG DẦU COCO VÀ DODO (quay về trang 4)

Cửa hàng xăng dầu COCO (Company Owned – Company Operated): đây là các trạm xăng dầu do **chính thương nhân (đầu mối / nhà phân phối)** sở hữu và trực tiếp vận hành. Doanh nghiệp sở hữu COCO chịu trách nhiệm toàn bộ hoạt động: kinh doanh, quản lý, bảo trì và bán lẻ trực tiếp cho khách hàng.

Mô hình này cho phép doanh nghiệp hưởng toàn bộ doanh thu bán lẻ, bao gồm chi phí kinh doanh định mức, chi phí vận hành và lợi nhuận từ mỗi lít xăng dầu.

Cửa hàng xăng dầu DODO (Dealer Owned – Dealer Operated): đây là các trạm xăng dầu do **các đại lý (dealer)** sở hữu và vận hành, theo mô hình nhượng quyền hoặc đại lý thương mại. Trong mô hình này, nhà phân phối đầu mối chỉ bán buôn xăng dầu cho các đại lý DODO.

Đại lý tự chịu chi phí vận hành cửa hàng và hưởng phần lợi nhuận bán lẻ theo thỏa thuận chiết khấu hoặc hoa hồng với đầu mối.

PHỤ LỤC 3 – TỔNG QUAN NGÀNH XĂNG DẦU VIỆT NAM VÀ CẬP NHẬT KHUNG PHÁP LÝ MỚI - DỰ THẢO LẦN 7 (quay về trang 4)

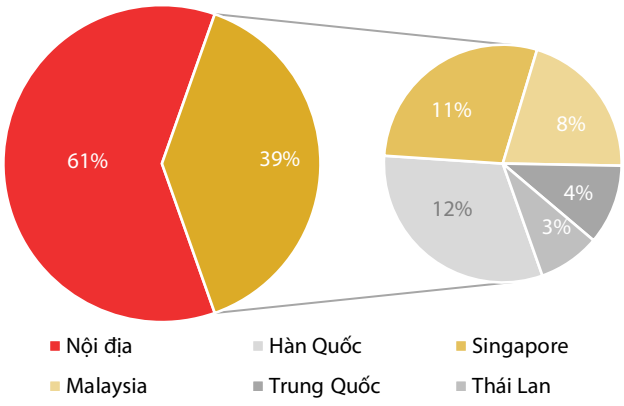
1. Vai trò và cấu trúc ngành xăng dầu Việt Nam

Mảng phân phối xăng dầu đóng vai trò là phân khúc hạ nguồn trong chuỗi giá trị ngành dầu khí Việt Nam, trực tiếp kết nối giữa khâu sản xuất – nhập khẩu và người tiêu dùng cuối cùng. Theo quy định hiện hành, có ba nhóm doanh nghiệp chính tham gia trong phân khúc này, gồm: (1) Thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu (ĐMKD XD), (2) Thương nhân phân phối xăng dầu (PPXD), và (3) Thương nhân bán lẻ xăng dầu (BLXD).

Hiện cả nước có 33 thương nhân đầu mối và 258 thương nhân phân phối, phản ánh mức độ cạnh tranh đang dần mở rộng nhưng vẫn tập trung cao ở nhóm dẫn đầu. Thị trường bán lẻ có khoảng 17.000 cửa hàng, trong đó PLX chiếm khoảng 42% thị phần, tương đương 5.500 cửa hàng (bao gồm sở hữu trực tiếp và đại lý). Điều này cho thấy PLX hiện là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường với mạng lưới phân phối lớn nhất cả nước, sở hữu lợi thế đáng kể về quy mô, thương hiệu và hệ thống logistics.

2. Nguồn cung và đặc điểm thị trường nhập khẩu

Hình 33: Tỷ trọng xăng dầu nhập khẩu theo quốc gia năm 2024 (%)



Nguồn: GSO, CTCK Rồng Việt

Về nguồn cung, thị trường nội địa được đáp ứng chủ yếu bởi hai nhà máy lọc dầu Bình Sơn *(BSR)* ***và Nghi Sơn*** *(NSRP)*, **với sản lượng đáp ứng khoảng *61% nhu cầu trong nước*** (năm 2024). Phần còn lại đến từ nguồn nhập khẩu, chủ yếu từ Hàn Quốc, Singapore và Malaysia - các nước thuộc các hiệp định thương mại tự do (ATIGA, VKFTA) nên được hưởng thuế nhập khẩu bằng 0%.

Nguồn hàng từ Hàn Quốc có lợi thế về giá do thuế suất thấp, tuy nhiên thường chỉ bán theo lô lớn, gây khó khăn cho các thương nhân nhỏ. Ngược lại, nguồn từ Singapore tuy có giá cao hơn nhưng linh hoạt về khối lượng và thời gian giao hàng, giúp doanh nghiệp đầu mối chủ động hơn trong cân đối nguồn cung ngắn hạn.

Chúng tôi cho rằng ***PLX và các đầu mối lớn như PVOIL sẽ có lợi thế trong khâu nhập khẩu nhờ quy mô và năng lực logistics***, cho phép họ tối ưu hóa chi phí vận chuyển và lưu kho, đồng thời nâng cao khả năng đáp ứng kịp thời khi thị trường biến động.

Bảng 16: So sánh ưu nhược điểm mua xăng dầu trong nước và nhập khẩu

Chỉ tiêu	Nhập khẩu	Mua trong nước	
		BSR	NSR
Chất lượng	EU4, EU5	EU2, EU3	EU3, EU4
Giá cả	Giá Platts + Thuế nhập khẩu	Giá Platts + Premium*	Giá Platts + Premium*
Thời gian giao nhận xăng dầu	Chậm hơn	Nhanh hơn	Nhanh hơn
Chi phí vận chuyển	Cao hơn	Thấp hơn	Thấp hơn
Thanh toán	Ngoại tệ	Nội tệ	Nội tệ
Rủi ro tỷ giá	Có	Không	Không

*Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp | * Premium: Chi phí tạo nguồn*

3. Cập nhật chính sách và tiến trình sửa đổi Nghị định kinh doanh xăng dầu: Từ điều hành hành chính đến cơ chế thị trường có kiểm soát

Mặc dù Nghị định 80/2023 đã góp phần khắc phục một số bất cập sau giai đoạn thiếu hụt nguồn cung xăng dầu năm 2022, **cơ chế hiện hành vẫn còn hạn chế trong việc phản ánh kịp thời biến động chi phí tạo nguồn và chi phí lưu thông thực tế của doanh nghiệp**. Thực tế, tình trạng thiếu hụt xăng dầu cục bộ năm 2022 cho thấy khi giá bán chưa phản ánh đầy đủ chi phí tạo nguồn, động lực duy trì nguồn cung của các doanh nghiệp trong chuỗi phân phối có thể bị ảnh hưởng.

Trong bối cảnh đó, chúng tôi nhận thấy các dự thảo Nghị định mới thể hiện rõ nỗ lực của Chính phủ trong việc chuyển đổi cơ chế điều hành giá theo hướng thị trường hơn. Từ Dự thảo lần 3 đến Dự thảo lần 6 và lần 7, cơ quan quản lý đã từng bước mở rộng quyền tự chủ cho doanh nghiệp, tăng khả năng phản ánh chi phí thực tế vào giá bán và hoàn thiện các điều kiện kinh doanh nhằm nâng cao tính minh bạch, hiệu quả của toàn chuỗi cung ứng xăng dầu.

❖ **Dự thảo lần 3: Đặt nền tảng cho việc tập trung quyền điều hành giá**

- Tại Dự thảo lần 3, điểm mới tích cực nằm ở việc ***Bộ Công Thương được giao toàn quyền xác định và công bố các cấu phần giá điều hành***, thay vì chia sẻ thẩm quyền với Bộ Tài chính như trước đây. Điều này giúp rút ngắn quy trình, giảm chồng chéo quản lý và đảm bảo giá điều hành giúp rút ngắn quy trình điều hành và giảm tình trạng chồng chéo trong công tác quản lý giá.
- Công thức tính giá:

  Giá bán xăng dầu tối đa = Chi phí tạo nguồn + Chi phí kinh doanh định mức + Lợi nhuận định mức + Thuế giá trị gia tăng

- Ngoài ra, việc ***điều chỉnh chi phí kinh doanh định mức theo CPI và thu thập dữ liệu chi phí từ doanh nghiệp đầu mối*** định kỳ là nền móng cho cơ chế giá linh hoạt hơn. Tuy nhiên, đề xuất chuyển Quỹ Bình ổn giá về ngân sách Nhà nước, qua đó thay đổi cơ chế quản lý Quỹ so với mô hình doanh nghiệp trực tiếp quản lý hiện nay.

❖ **Dự thảo lần 6: Mở rộng quyền tự chủ giá – bước chuyển mạnh về cơ chế thị trường**

- Sang Dự thảo lần 6, Bộ Công Thương tiếp tục điều chỉnh theo hướng trao quyền tự quyết giá cho doanh nghiệp, khi ***thương nhân đầu mối và thương nhân phân phối được tự xác định chi phí, tự công bố giá bán buôn – bán lẻ*** và chỉ báo cáo cho cơ quan quản lý. Đây là bước tiến quan trọng hướng đến cơ chế thị trường, khi Nhà nước chỉ can thiệp trong trường hợp khẩn cấp hoặc biến động bất thường, phù hợp với tinh thần của Luật Giá 2023.
- Công thức tính giá:

  Giá bán = Chi phí tạo nguồn + Chi phí kinh doanh + Lợi nhuận + Thuế GTGT

- Bên cạnh đó, Dự thảo lần 6 cho phép thương nhân phân phối được mua xăng dầu lẫn nhau – thay đổi lớn so với các dự thảo trước. Quy định này cũng giúp giảm mức độ phụ thuộc của hệ thống bán lẻ vào một số đầu mối lớn, qua đó nâng cao tính linh hoạt của chuỗi cung ứng trong các giai đoạn nguồn cung biến động.

- Về quy định dự trữ, yêu cầu thương nhân đầu mối phải duy trì dự trữ lưu thông tối thiểu bằng 20 ngày cung ứng là một điểm nhấn nhằm đảm bảo an ninh năng lượng và nguồn cung ổn định, đặc biệt trong bối cảnh thị trường biến động.
- Tuy nhiên, việc yêu cầu công bố giá vào ngày thứ Năm hàng tuần và cơ chế báo cáo định kỳ vẫn khiến tính linh hoạt vận hành bị hạn chế, đặc biệt khi giá dầu thế giới thay đổi nhanh.

❖ **Dự thảo lần 7: Chuẩn hóa cơ chế giá và siết điều kiện đầu mối**

- Đến Dự thảo lần 7, cơ chế quản lý đã được chuẩn hóa và chi tiết hóa hơn, hướng đến tính minh bạch và kiểm soát chặt chẽ dòng vốn, cơ sở vật chất và hệ thống phân phối.
- Điểm thay đổi lớn nhất là việc ***Nhà nước công bố chi phí kinh doanh định mức làm khởi điểm cho công thức tính giá, được điều chỉnh hàng năm theo CPI và rà soát ba năm/lần***. Điều này giúp đồng nhất dữ liệu giữa các doanh nghiệp và tăng tính thống nhất trong cơ sở tính giá.
- Công thức tính giá:

  Giá = Giá mua + chi phí tạo nguồn + chi phí kinh doanh định mức + lợi nhuận + thuế (gồm nhập khẩu, tiêu thụ đặc biệt, bảo vệ môi trường, GTGT và các loại khác nếu có).
- Ngoài ra, ***Dự thảo lần 7 siết điều kiện đầu mối***: doanh nghiệp phải có ít nhất một kho gắn với cảng chuyên dụng và 40 thương nhân bán lẻ trực thuộc hệ thống. Quy định này giúp lọc bỏ các doanh nghiệp yếu kém, củng cố chuỗi cung ứng đồng bộ, nhưng cũng tăng rào cản gia nhập ngành.
- Đặc biệt, quy định mới yêu cầu Bộ trưởng Bộ Công Thương phê duyệt các thương vụ bán vốn cho nhà đầu tư nước ngoài, phản ánh rõ định hướng kiểm soát chặt dòng vốn ngoại, tránh tình trạng thâu tóm gián tiếp thị trường xăng dầu nội địa.

Chúng tôi cho rằng những thay đổi này phản ánh rõ định hướng dài hạn của Chính phủ: thiết lập một thị trường xăng dầu cạnh tranh có kiểm soát, trong đó doanh nghiệp quy mô lớn và có hệ thống đồng bộ như PLX & OIL sẽ là trụ cột đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia**.**

Bảng 17: So sánh các nghị định kinh doanh xăng dầu và dự thảo sửa đổi mới

Tiêu chí	Nghị định 95/2021	Nghị định 80/2023 (Hiện hành)	Nghị định mới (Dự thảo lần 3)	Nghị định mới (Dự thảo lần 6)	Nghị định mới (Dự thảo lần 7)
Các bên tham gia chuỗi giá trị đầu mối	-Thương nhân đầu mối -Nhà phân phối bán buôn -Tổng đại lý -Đại lý	-Thương nhân đầu mối -Nhà phân phối bán buôn -Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	-Thương nhân đầu mối -Nhà phân phối bán buôn -Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	-Thương nhân đầu mối -Nhà phân phối bán buôn -Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	-Thương nhân đầu mối -Nhà phân phối bán buôn -Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)
Công thức tính giá bán lẻ	**Giá cơ sở**	**Giá cơ sở**	**Giá trần**	**Giá thị trường**	**Giá thị trường**
Chi phí vận chuyển định mức	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
Chi phí kinh doanh định mức	Bộ Tài chính sẽ xem xét hàng năm.	Bộ Tài chính sẽ xem xét hàng năm. Chi phí kinh doanh định mức hiện hành tại Công văn số 6808/BTC-QLG năm 2024: + Xăng A95: 1.140 đồng/lít + Dầu diesel: 1.170 đồng/lít	Được điều chỉnh hàng năm dựa theo chỉ số giá tiêu dùng (CPI) thực tế bình quân của năm trước. Định kỳ 03 (ba) năm/lần xem xét	Không quy định	Được điều chỉnh hàng năm dựa theo chỉ số giá tiêu dùng (CPI) thực tế bình quân của năm trước. Định kỳ 03 (ba) năm/lần xem xét
Lợi nhuận định mức	Bộ Tài chính sẽ xem xét hàng năm	300 đồng/lít	300 đồng/lít	Không quy định	Không quy định
Chu kỳ điều chỉnh giá xăng dầu	10 ngày	7 ngày	- 7 ngày (thứ 5 hàng tuần); - Cho phép giảm giá không giới hạn giữa các kỳ điều chỉnh	- 7 ngày (thứ 5 hàng tuần); - Cho phép giảm giá không giới hạn giữa các kỳ điều chỉnh	- Không quy định chu kỳ điều chỉnh giá - Thời gian công bố thực hiện ngay sau khi điều chỉnh giá bán
Số ngày tồn kho tối thiểu của PPXD	30 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

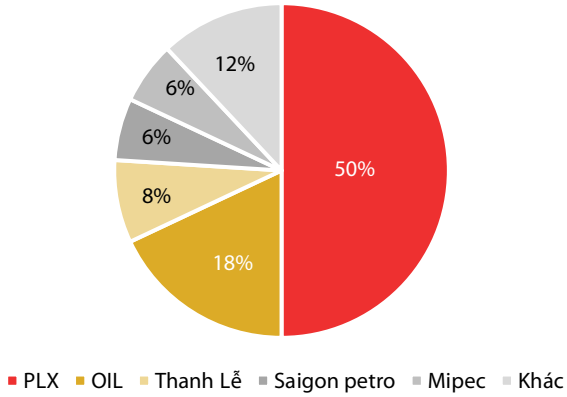
Mặc dù có sự khác biệt về cách tiếp cận giữa các phiên bản dự thảo, chúng tôi nhận thấy định hướng chung là **tăng tính thị trường trong cơ chế điều hành giá xăng dầu**, **nâng khả năng phản ánh chi phí thực tế của doanh nghiệp đầu mối** và **giảm dần vai trò can thiệp trực tiếp của cơ quan quản lý** vào hoạt động kinh doanh thường nhật. Điều này phù hợp với yêu cầu đảm bảo nguồn cung dài hạn trong bối cảnh quy mô thị trường ngày càng mở rộng và duy trì dự trữ lưu thông ngày càng lớn.

4. Tiến trình hoàn thiện cơ chế điều hành giá có thể hỗ trợ nâng cao hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp đầu ngành

Chúng tôi cho rằng quá trình hoàn thiện cơ chế điều hành giá xăng dầu có thể tạo điều kiện thuận lợi hơn cho các doanh nghiệp đầu ngành trong việc phản ánh chi phí đầu vào và tổ chức hoạt động tạo nguồn. Với quy mô lớn, hệ thống kho cảng, logistics và mạng lưới phân phối rộng khắp, PLX và OIL được đánh giá là những doanh nghiệp có vị thế thuận lợi để thích ứng với các thay đổi về cơ chế điều hành nếu các định hướng cải cách tiếp tục được triển khai trong thời gian tới.

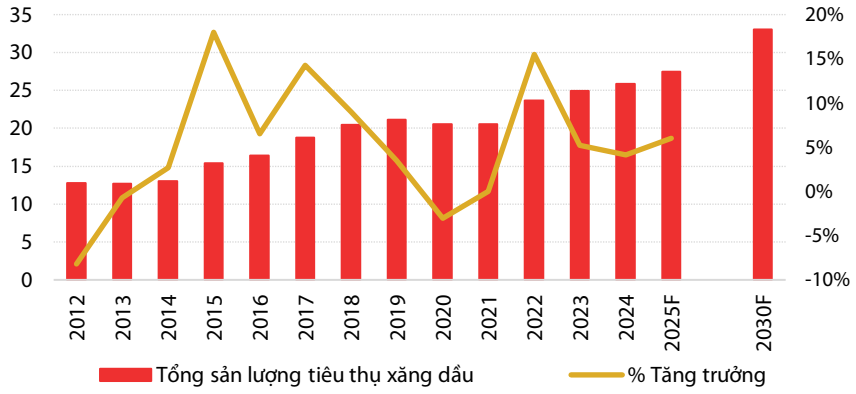
Về dài hạn, ý nghĩa lớn nhất của quá trình cải cách có thể không nằm ở tăng trưởng doanh thu hay sản lượng, mà ở khả năng nâng cao hiệu quả hoạt động của toàn chuỗi cung ứng xăng dầu. Đối với các doanh nghiệp đầu ngành, việc cơ chế giá phản ánh sát hơn diễn biến thị trường có thể hỗ trợ cải thiện chất lượng lợi nhuận và hiệu quả sử dụng vốn, đặc biệt trong bối cảnh yêu cầu đảm bảo nguồn cung và dự trữ lưu thông ngày càng lớn.

Hình 34: PLX & OIL chiếm gần 70% thị phần bán lẻ xăng dầu cả nước



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 35: Sản lượng xăng dầu tiêu thụ cả nước (tấn)



Nguồn: GSO, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC 4 – TRIỂN VỌNG CUNG-CẦU XĂNG DẦU VIỆT NAM & TÁC ĐỘNG ĐẾN DOANH NGHIỆP BÁN LẺ XĂNG DẦU (quay về trang 4)

Cung – cầu xăng dầu tại Việt Nam: Ổn định trong ngắn hạn, thận trọng trung hạn

Chúng tôi cho rằng cung cầu cân bằng nhưng rủi ro tái cấu trúc đang hình thành. Trong ngắn hạn, thị trường duy trì trạng thái cân bằng cung – cầu, nhưng về dài hạn, rủi ro cấu trúc đang dần xuất hiện, đặc biệt từ sự chuyển dịch chính sách năng lượng và hành vi tiêu dùng. Chúng tôi cho rằng giai đoạn 2025–2030 sẽ là thời điểm bản lề, buộc các doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu phải đầu tư vào công nghệ, hệ thống logistics và mô hình phân phối mới để giữ vững thị phần.

1. Cung xăng dầu: Tương đối ổn định nhưng tiềm ẩn rủi ro phụ thuộc nhập khẩu ethanol

Nguồn cung xăng dầu trong nước hiện duy trì tương đối ổn định, với hai nhà máy lọc dầu Dung Quất (BSR) và Nghi Sơn (NSRP) đáp ứng khoảng 60–70% tổng nhu cầu nội địa, tương đương 16 – 17 triệu tấn/năm. Tuy nhiên, sự phụ thuộc vào nhập khẩu dầu thô và ethanol nhiên liệu (trong xu hướng dịch chuyển năng lượng sử dụng xăng sinh học E10 – Đọc thêm tại mục 3) có thể khiến cán cân cung vẫn tiềm ẩn rủi ro trung hạn.

Hai nhà máy nội địa là trụ cột nguồn cung:

- ***NMLD Dung Quất có công suất thiết kế 6,5 triệu tấn/năm***, đóng góp trung bình 31% nguồn cung trong nước và đáp ứng khoảng 30% nhu cầu xăng dầu nội địa trong năm 2025. Nhà máy có lịch bảo dưỡng tổng thể khoảng 2–3 năm/lần, thường kéo dài 1–2 tháng.
- ***MNLD Nghi Sơn có công suất 10 triệu tấn/năm***, đóng góp trung bình 30% tổng nguồn cung trong các năm trước, riêng năm 2025, nhà máy vận hành trên công suất thiết kế và đáp ứng khoảng 35–40% nhu cầu xăng dầu cả nước. Tuy nhiên, nhà máy phụ thuộc lớn vào dầu thô nhập khẩu từ Kuwait, khiến nguồn cung tiềm ẩn rủi ro trước các gián đoạn địa chính trị và vận tải.

Nhập khẩu vẫn giữ vai trò quan trọng

Hiện nay, công suất nội địa thấp hơn nhu cầu tiêu thụ xăng dầu hằng năm, do vậy Việt Nam vẫn phải nhập khẩu 30–40% tổng nguồn cung. Tỷ trọng nhập khẩu biến động theo chu kỳ bảo dưỡng: giảm còn 33% năm 2022 nhưng tăng lên hơn 40% trong 2023–2024 do Dung Quất tạm dừng vận hành.

Các thị trường nhập khẩu chính gồm Hàn Quốc (31,6%), Malaysia (23,4%) và Singapore (20,3%), nhờ FTA (ATIGA, VKFTA) giúp thuế nhập khẩu xăng dầu giảm về 0%.

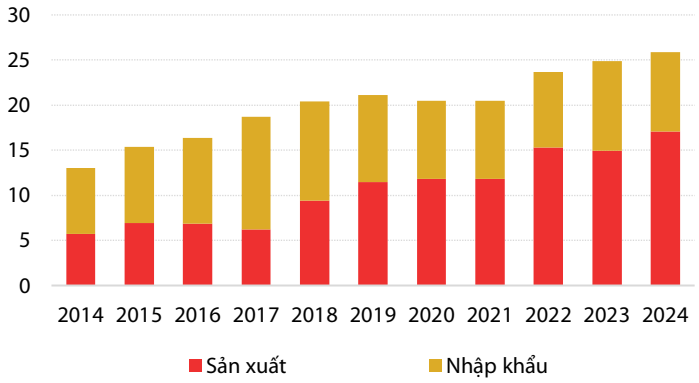
Trước đây, Singapore từng chiếm thị phần lớn giai đoạn 2010–2018, nhưng từ sau 2020, Hàn Quốc trở thành đối tác cung ứng chính. Đặc biệt, Nghị định 51/2022/NĐ-CP (hiệu lực từ 8/8/2022) đã giảm thuế nhập khẩu ưu đãi với xăng không pha chì từ 20% xuống 10%, tạo điều kiện đa dạng hóa nguồn cung và giảm phụ thuộc vào một vài thị trường truyền thống.

Nhập khẩu dầu thô & phụ thuộc ethanol – những rủi ro trung hạn

Năm 2024, Việt Nam nhập khẩu khoảng 12,56 triệu tấn dầu thô, trong đó Kuwait chiếm 93,1%, còn lại là Nigeria (5,6%) và Brunei (1,3%). Việc đa dạng hóa này nhằm pha trộn dầu nhẹ, cải thiện chất lượng sản phẩm, nhưng không loại trừ nguyên do sản lượng dầu thô nội địa giảm mạnh từ 11 triệu tấn (2019) xuống còn 8 triệu tấn (2024).

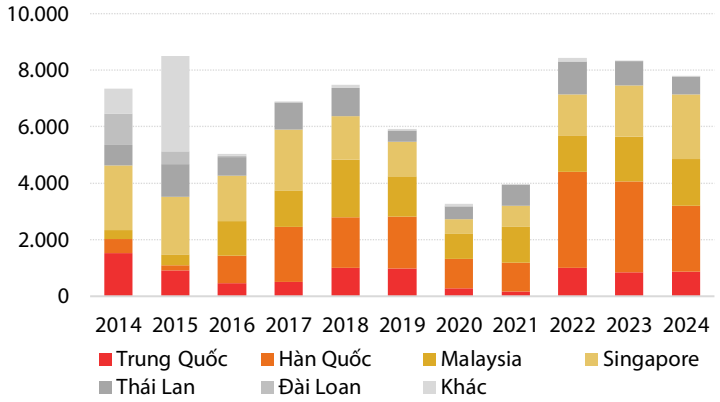
Đáng chú ý, ***việc triển khai xăng sinh học E5 và E10 cũng đang ảnh hưởng đến chuỗi cung ứng***. Theo Quyết định 177/2007/QĐ-TTg và Quyết định 53/2012/QĐ-TTg, Việt Nam bắt buộc phân phối xăng E5 trên toàn quốc từ 2018, và mở rộng sang E10 giai đoạn 2025–2030. Tuy nhiên, nguồn ethanol nội địa chỉ mới đáp ứng khoảng 50% nhu cầu, buộc doanh nghiệp phải nhập khẩu phần còn lại - dẫn đến chi phí pha chế sẽ tăng lên và rủi ro biến động giá đầu vào.

Hình 36: Cơ cấu nguồn cung xăng dầu (tấn)



Nguồn: PVN, BSR, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 37: Cơ cấu xăng dầu nhập khẩu (tấn)



Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

2. Cầu xăng dầu: Tăng trưởng ổn định ngắn hạn, chậm dần trong trung – dài hạn

Nhu cầu xăng dầu tại Việt Nam đã phục hồi mạnh mẽ sau đại dịch và đang duy trì xu hướng tăng ổn định, phản ánh sự hồi phục của nền kinh tế và hoạt động vận tải. Tuy vậy, về trung và dài hạn, tốc độ tăng trưởng tiêu thụ xăng dầu được dự báo sẽ chậm lại, khi xu hướng chuyển đổi năng lượng, sử dụng xe điện và chính sách tiết kiệm nhiên liệu dần trở nên phổ biến hơn.

Sau giai đoạn sụt giảm do COVID-19, tiêu thụ xăng dầu trong nước đã phục hồi rõ rệt.

Tổng nhu cầu đạt 22 triệu tấn năm 2019, giảm còn 20–21 triệu tấn giai đoạn 2020–2021, nhưng bật tăng lên khoảng hơn 23 triệu tấn năm 2022 nhờ kinh tế và vận tải hồi phục. Từ năm 2023–2024, sản lượng tiêu thụ ổn định quanh 25 triệu tấn, tăng khoảng 3% so với cùng kỳ. Biến động này phản ánh độ co giãn thấp của cầu xăng dầu, khi tiêu dùng ít bị ảnh hưởng bởi biến động giá trong ngắn hạn.

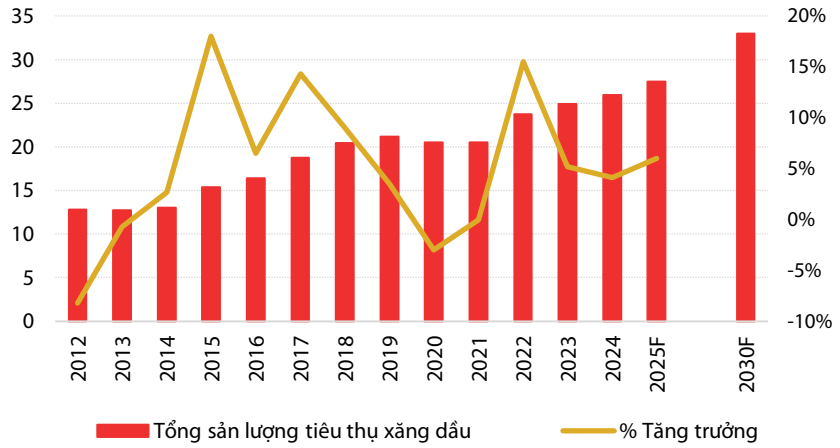
Cơ cấu tiêu thụ xăng dầu

- ***Dầu diesel (~58%)***: Là nhiên liệu chủ lực phục vụ vận tải hàng hóa, công nghiệp, nông nghiệp và logistics đường bộ – lĩnh vực vẫn chiếm ưu thế trong chuỗi cung ứng nội địa.
- ***Xăng (~36,5%)***: Chủ yếu cho ô tô cá nhân và xe máy, trong bối cảnh tỷ lệ sở hữu ô tô còn thấp (~6 xe/100 dân) nhưng đang tăng nhanh nhờ thu nhập cải thiện. Việt Nam hiện có tới ~77 xe máy/100 dân, khiến nhu cầu xăng vẫn duy trì ở mức cao.
- ***Nhóm khác (~5,5%)***: Gồm nhiên liệu hàng không Jet A1, FO, LPG và xăng sinh học, tuy chiếm tỷ trọng nhỏ nhưng tăng nhanh cùng với sự hồi phục của ngành hàng không và logistics quốc tế.

Theo dự báo của Bộ Công Thương, sản lượng tiêu thụ xăng dầu năm 2025 dự kiến tăng trên 8% so với số thực hiện năm 2024, và trong giai đoạn 2025–2030, chúng tôi ước tính nhu cầu xăng dầu Việt Nam sẽ tăng bình quân từ 4% - 5%/năm, đạt khoảng 33 triệu m^3 vào năm 2030. Động lực chính đến từ sự mở rộng hoạt động vận tải hàng hóa, tăng trưởng sản xuất công nghiệp, và tầng lớp trung lưu gia tăng nhu cầu sở hữu ô tô cá nhân.

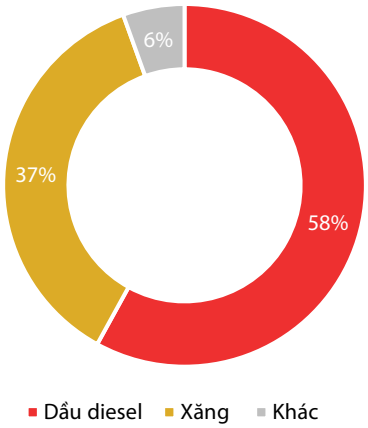
Tuy nhiên, ***từ sau năm 2030, chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng nhu cầu xăng dầu dự kiến sẽ chậm lại***, do ba xu hướng mang tính cấu trúc như (1) sự gia tăng của xe điện và xe hybrid ở đô thị; (2) chính sách tiết kiệm năng lượng và hạn chế khí thải; và (3) thay đổi thói quen tiêu dùng sang xăng sinh học E10.

Hình 38: Sản lượng xăng dầu tiêu thụ cả nước (tấn)



Nguồn: PVN, BSR, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 39: Cơ cấu tiêu thụ xăng dầu (%)



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

3. Xăng sinh học E10: Cơ hội mở rộng thị phần, thách thức về chi phí và hành vi tiêu dùng

Xăng sinh học E10 là loại xăng chứa 10% ethanol và 90% xăng khoáng, giúp **giảm phát thải CO_2 7–10%** so với xăng thông thường, đồng thời **thúc đẩy ngành nông nghiệp** khi ethanol được sản xuất từ sắn, mía và các phụ phẩm sinh khối. Hiện nay, nhiều quốc gia đã triển khai lộ trình sử dụng nhiên liệu pha ethanol nhằm giảm phụ thuộc vào nhiên liệu hóa thạch và cắt giảm khí nhà kính:

- **Tại Liên minh Châu Âu**, E10 đã trở thành tiêu chuẩn phổ biến tại hơn 15 quốc gia, giúp giảm khoảng 10% lượng phát thải CO_2 so với xăng truyền thống.
- **Trung Quốc** triển khai chương trình nhiên liệu E10 từ năm 2018 nhằm tiêu thụ lượng ngô dư thừa và hỗ trợ an ninh năng lượng, dù tiến độ sau đó được điều chỉnh do thiếu nguồn ethanol trong nước.
- Ở khu vực Đông Nam Á, **Singapore** và **Thái Lan** cũng đã mở rộng tỷ lệ pha ethanol lên E10–E20, phù hợp với chiến lược giảm carbon của ASEAN.

Tại Việt Nam, việc mở rộng sử dụng xăng sinh học E10 là một phần trong Chiến lược Năng lượng Quốc gia đến năm 2030, thực hiện thay thế hoàn toàn RON92 bằng E10 trong năm 2026, theo chỉ đạo của Chính phủ (Quyết định 177/2007/QĐ-TTg, 53/2012/QĐ-TTg).

Chúng tôi cho rằng E10 mang lại cơ hội mở rộng thị phần rõ rệt cho các doanh nghiệp đầu ngành, đặc biệt là **Petrolimex (PLX)** và **OIL** - những đơn vị có hạ tầng kho, cảng và trung tâm pha chế quy mô lớn. Nhờ lợi thế logistics và mạng lưới phân phối phủ rộng, PLX có khả năng triển khai nhanh, kiểm soát chất lượng đồng nhất và tận dụng quy mô để giảm chi phí vận hành, qua đó củng cố vị thế dẫn đầu trong hệ thống bán lẻ năng lượng quốc gia.

Tuy nhiên, ***thách thức không nhỏ đến từ chi phí ethanol nhập khẩu cao, yêu cầu đầu tư nâng cấp cơ sở hạ tầng và tâm lý e dè của người tiêu dùng về ảnh hưởng tới động cơ***. Trong giai đoạn đầu triển khai, biên lợi nhuận của doanh nghiệp có thể bị ảnh hưởng tạm thời, song về dài hạn, E10 được xem là hướng đi đúng đắn nếu đi kèm chính sách hỗ trợ thuế và ưu đãi tài chính phù hợp.

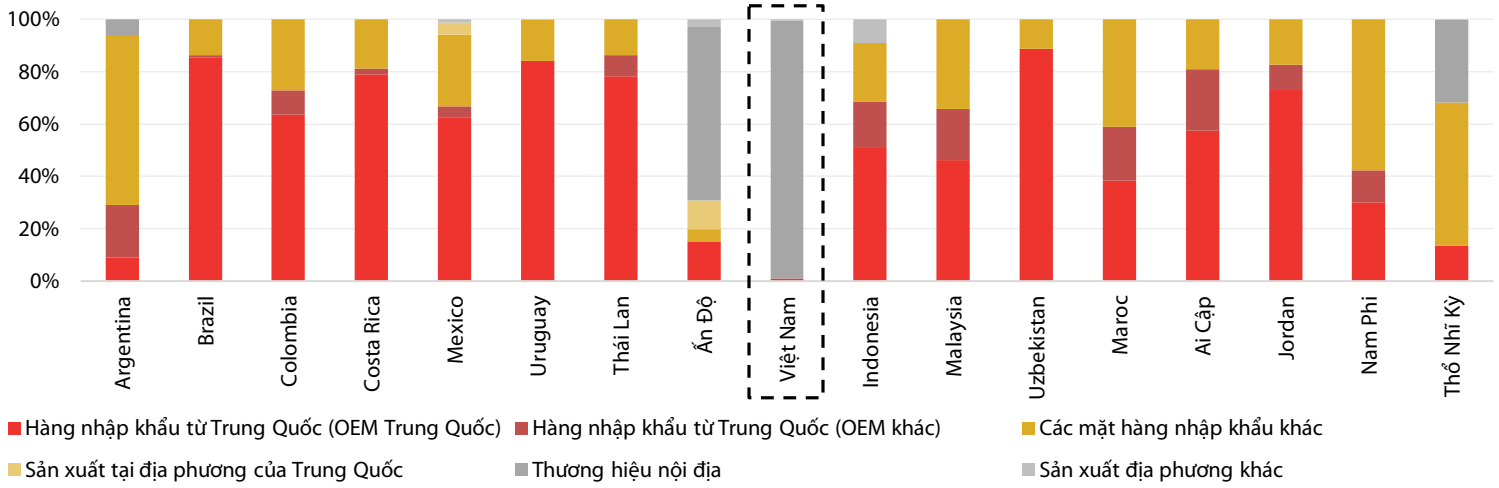
4. Nhu cầu xe điện tại Việt Nam: Tác động đến nhu cầu xăng dầu ngắn hạn còn hạn chế, triển vọng dài hạn còn phụ thuộc nhiều biến số

Chính sách hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng tiêu thụ xe điện (EV)

Phần lớn EV hiện nay là sản phẩm sản xuất hoặc lắp ráp trong nước, được hưởng lợi từ các ưu đãi về thuế và lệ phí. Cụ thể như sau:

- ***Nghị định 10/2022/NĐ-CP ngày 15/01/2022*** quy định rằng ô tô điện chạy bằng pin (BEVs) được ***miễn lệ phí trước bạ lần đầu trong 3 năm đầu*** (01/03/2022 – 28/02/2025), và tiếp tục chỉ phải đóng 50% lệ phí trước bạ so với xe xăng/diesel trong 2 năm tiếp theo.
- Ngoài ra, ***thuế tiêu thụ đặc biệt (SCT) cho ô tô điện*** được áp dụng mức thấp hơn nhiều so với xe xăng/diesel, dao động khoảng 3–11% trong giai đoạn ưu đãi, so với 35–150% cho xe truyền thống.
- Trong khi đó, ***xe nhập khẩu từ ngoài ASEAN chịu thuế nhập khẩu cao (56–74% giá trị xe)*** và thuế tiêu thụ đặc biệt bình thường, khiến xe ngoại khó cạnh tranh so với xe trong nước, tạo rào cản cho nhu cầu EV nhập khẩu.

Hình 40: Nguồn gốc của ô tô điện được bán tại một số thị trường trong năm 2024



Nguồn: IEA, CTCK Rồng Việt

Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng tác động của EV đến nhu cầu xăng dầu tại Việt Nam vẫn hạn chế

Theo Bộ Giao thông Vận tải, tính đến giữa năm 2025, cả nước có khoảng ***350.000 ô tô điện và hơn 2,5 triệu xe máy điện*** (tương đương ~2% phương tiện toàn quốc) đang lưu thông. Mặc dù số lượng EV tăng nhanh so với vài năm trước,

tỷ lệ này vẫn rất thấp so với tổng lượng phương tiện, đặc biệt là xe máy (~77 xe máy/100 dân).

Chúng tôi cho rằng trong ***giai đoạn 2025–2027***, ***tác động của EV đến nhu cầu xăng dầu vẫn rất hạn chế***. Nguyên nhân gồm hạ tầng sạc chưa phổ biến, chi phí sở hữu cao và nhu cầu vận tải hàng hóa vẫn phụ thuộc nhiều vào động cơ xăng/diesel. Do đó, ***tiêu thụ xăng dầu dự kiến vẫn ổn định***, đặc biệt ở nông thôn và các tuyến vận tải dài.

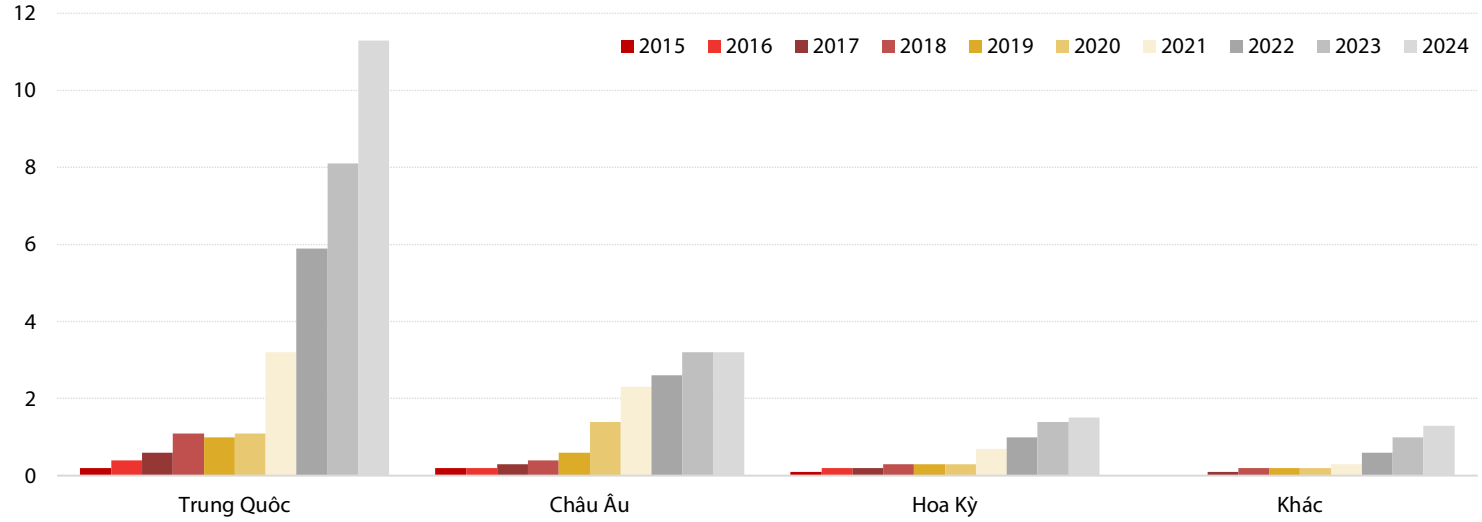
Trong dài hạn, EV là một biến số quan trọng nhưng tác động sẽ phụ thuộc nhiều yếu tố, và không diễn ra tuyến tính

Kinh nghiệm quốc tế cho thấy quá trình chuyển dịch sang EV chịu ảnh hưởng mạnh bởi bối cảnh kinh tế và công nghệ của từng quốc gia.

- ***Tại Mỹ và châu Âu***: sau giai đoạn bùng nổ 2022–2023, ***tốc độ tăng trưởng EV đã chậm lại rõ rệt trong 2024***, do chi phí pin cao, biên lợi nhuận giảm và hạ tầng sạc hạn chế. Một số hãng lớn như Ford, GM, Mercedes-Benz tạm hoãn kế hoạch mở rộng sản xuất EV, đồng thời Chính phủ giảm trợ giá và khuyến khích xe hybrid thay thế hoàn toàn xe xăng.
- ***Tại Trung Quốc:*** EV vẫn duy trì tăng trưởng mạnh nhờ chuỗi cung ứng nội địa hoàn chỉnh và chính sách trợ cấp, nhưng bắt đầu xuất hiện dư cung và cạnh tranh gay gắt giữa các hãng nội địa như BYD, XPeng, NIO.

Như vậy, chúng tôi cho rằng tác động dài hạn của EV đến ***nhu cầu xăng dầu tại Việt Nam sẽ khác nhau tùy biến số về chính sách, hạ tầng, chi phí và mô hình thị trường***, và không thể dự đoán theo một mô hình "một chiều".

Hình 41: Tăng trưởng doanh số EV tại Châu Âu & Mỹ đã chậm lại rõ rệt trong năm 2024



** Doanh số EV của các khu vực bao gồm doanh số Xe điện chạy bằng pin (BEV) và Xe điện lai cắm điện (PHEV),*

Nguồn: IEA, CTCK Rồng Việt

5. Góc nhìn về xu hướng dịch chuyển năng lượng đối với nhóm doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu

Thị trường xăng dầu Việt Nam đang trong giai đoạn ổn định cung – cầu, nhờ cầu tiêu thụ phục hồi mạnh mẽ và chi phí nhập khẩu hợp lý.

Trong ngắn hạn (2025–2026), các doanh nghiệp đầu ngành như PLX và OIL vẫn duy trì lợi nhuận ổn định, mặc dù đầu tư mở rộng xăng sinh học E10 có thể tạm thời gây áp lực lên biên lợi nhuận. Ngoài ra, ***dự thảo Nghị định về kinh doanh xăng dầu lần 7*** của Bộ Công Thương dự kiến cho phép các thương nhân đầu mối tự công bố giá bán buôn và bán lẻ, thay vì phụ thuộc vào giá do cơ quan quản lý định kỳ công bố. Quy định này mở ra cơ hội linh hoạt về chiến lược giá, nhưng cũng đòi hỏi doanh nghiệp phải có hệ thống quản trị giá và chuỗi phân phối chặt chẽ để duy trì lợi thế cạnh tranh (Đọc thêm tại Phụ lục 2).

Trong trung hạn (2027–2030), chúng tôi cho rằng ngành sẽ chứng kiến cạnh tranh gia tăng, khi sản lượng bán lẻ bão hòa tại các đô thị lớn và yêu cầu minh bạch giá, quản lý tồn kho và tối ưu chuỗi cung ứng trở nên quan trọng hơn. Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp đầu ngành với mạng lưới phân phối rộng, thương hiệu mạnh và hạ tầng logistics phủ quốc gia như PLX và OIL sẽ duy trì biên lợi nhuận cao hơn mức trung bình ngành, đồng thời tận dụng khả năng triển khai xăng sinh học E10 nhanh chóng và đồng nhất chất lượng.

Về dài hạn, xu hướng dịch chuyển năng lượng vẫn là biến số then chốt, bao gồm việc tăng cường xe điện, điện hóa phương tiện và mở rộng năng lượng sạch. Mặc dù tác động thực tế còn phụ thuộc nhiều yếu tố như chính sách hỗ trợ, hạ tầng sạc EV, chi phí sản xuất và mô hình kinh doanh của từng doanh nghiệp, chúng tôi cho rằng ***những doanh nghiệp linh hoạt trong chiến lược, chủ động chuyển đổi sang mô hình "năng lượng tích hợp"*** sẽ có lợi thế vượt trội. Việc tuân thủ và tận dụng các quy định trong dự thảo Nghị định cũng sẽ là lợi thế chiến lược giúp doanh nghiệp thích ứng nhanh với môi trường pháp lý mới.

PHỤ LỤC 5 – CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH TƯƠNG ĐỒNG VỚI PLX (quay về trang 4)

Trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng 8 công ty cung cấp các dịch vụ vận tải dầu khí có mô hình kinh doanh tương đồng với PLX làm tham chiếu cho việc phân tích và dự báo.

Tổng Công Ty Dầu Việt Nam (PVOIL – Việt Nam): Là công ty thành viên của PVN, hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực kinh doanh, phân phối và xuất nhập khẩu sản phẩm xăng dầu. Doanh nghiệp hiện nắm ~20% thị phần nội địa, với hơn 700 cửa hàng bán lẻ/mạng lưới đại lý trên khắp cả nước. Ngoài xăng dầu truyền thống, PVOIL cũng là đơn vị tiên phong trong phân phối xăng sinh học E5RON92 tại Việt Nam.

Petronas Dagangan Berhad (Malaysia): Là công ty con của tập đoàn năng lượng quốc gia Petronas (PDB), và là nhà phân phối và tiếp thị sản phẩm dầu khí lớn nhất Malaysia. Công ty vận hành hơn 1.000 trạm xăng trên toàn quốc, cung cấp các sản phẩm xăng, dầu diesel, LPG và dầu nhờn. Ngoài ra, PDB còn mở rộng sang lĩnh vực bán lẻ phi nhiên liệu với các cửa hàng tiện lợi, dịch vụ cà phê và rửa xe.

PTT Oil and Retail Business Public Company Limited (PTTOR – Thái Lan): Là công ty thành viên của tập đoàn năng lượng quốc gia PTT, PTTOR là nhà điều hành mạng lưới bán lẻ xăng dầu lớn nhất Thái Lan với hơn 2.000 trạm xăng mang thương hiệu PTT. Bên cạnh kinh doanh xăng dầu, PTTOR còn phát triển mạnh mẽ lĩnh vực phi nhiên liệu thông qua chuỗi cửa hàng tiện lợi Café Amazon, Jiffy và FIT Auto. Doanh nghiệp hiện mở rộng sang các thị trường Lào, Campuchia, Philippines và Việt Nam.

PTG Energy Public Company Limited (Thái Lan): Thành lập năm 1988, PTG Energy là một trong những nhà phân phối và bán lẻ xăng dầu tư nhân lớn nhất Thái Lan, với hơn 2.000 cửa hàng. Công ty tập trung vào thị trường nội địa, cung cấp xăng, dầu diesel, LPG, và dầu nhờn. Ngoài ra, PTG phát triển các dịch vụ giá trị gia tăng như rửa xe, bảo dưỡng, và hệ thống tích điểm cho khách hàng thân thiết.

Pakistan State Oil Company Limited (PSO – Pakistan): Là doanh nghiệp nhà nước lớn nhất Pakistan trong lĩnh vực nhập khẩu, lưu trữ và phân phối xăng dầu, chiếm khoảng 50% thị phần quốc gia. PSO quản lý mạng lưới hơn 3.500 cửa hàng bán lẻ trên khắp Pakistan, cung cấp xăng, dầu diesel, nhiên liệu hàng không và LPG. Bên cạnh đó, công ty sở hữu hệ thống kho cảng và đường ống vận chuyển hiện đại, đảm bảo chuỗi cung ứng năng lượng cho nền kinh tế trong nước. PSO cũng đang đẩy mạnh đầu tư vào năng lượng tái tạo và nhiên liệu sạch nhằm thích ứng với xu thế toàn cầu.

Attock Petroleum Limited (APL – Pakistan): Là một trong những công ty bán lẻ xăng dầu hàng đầu tại Pakistan, thuộc tập đoàn Attock Group. APL chuyên kinh doanh các sản phẩm dầu mỏ tinh chế, LPG và dầu nhờn, phục vụ cả khách hàng công nghiệp và bán lẻ. Công ty vận hành hàng trăm trạm xăng trên toàn quốc, cùng hệ thống kho chứa và trung tâm phân phối chiến lược.

Bangchak Corporation Public Company Limited (Thái Lan): Thành lập năm 1984, Bangchak Corporation là tập đoàn năng lượng tích hợp với hoạt động trải dài từ lọc dầu – phân phối – bán lẻ – năng lượng tái tạo. Công ty sở hữu và vận hành mạng lưới hơn 1.200 trạm xăng tại Thái Lan, cung cấp nhiên liệu sinh học (biofuel), dầu diesel và LPG. Ngoài lĩnh vực xăng dầu, Bangchak đầu tư mạnh vào năng lượng tái tạo, pin và hydro xanh.

Bharat Petroleum Corporation Limited (BPCL – Ấn Độ): Là một trong ba công ty dầu khí quốc doanh lớn nhất Ấn Độ, BPCL hoạt động trong toàn bộ chuỗi giá trị năng lượng, từ lọc dầu đến marketing và bán lẻ. Công ty vận hành hơn 20.000 trạm xăng trên toàn Ấn Độ, cung cấp xăng, dầu diesel, LPG, và sản phẩm hóa dầu. Mảng kinh doanh downstream, đặc biệt là retail marketing, đóng vai trò chủ đạo trong cơ cấu doanh thu. BPCL đang mở rộng đầu tư vào năng lượng tái tạo và hạ tầng sạc xe điện (EV charging) nhằm hướng tới mục tiêu trung hòa carbon vào năm 2040.

Hindustan Petroleum Corporation Limited (HPCL – Ấn Độ): Là công ty con của Tập đoàn dầu khí ONGC, HPCL là một trong những nhà phân phối và marketing xăng dầu lớn nhất Ấn Độ, với thị phần khoảng 25% thị trường bán lẻ nội địa. Công ty vận hành hơn 19.000 trạm xăng và sở hữu hai nhà máy lọc dầu lớn tại Mumbai và Visakh. Ngoài xăng dầu, HPCL kinh doanh LPG, hóa dầu và dịch vụ logistics năng lượng. Với tầm nhìn phát triển bền vững, HPCL đang mở rộng đầu tư vào nhiên liệu sinh học, hydrogen và năng lượng mặt trời để giảm phát thải carbon.

Bảng 18: Chỉ số P/E, P/B trung bình (lần) của các doanh nghiệp kinh doanh cùng ngành

Mã cổ phiếu	Quốc gia	Vốn hóa (Triệu USD)	Doanh thu thuần 2025 (Triệu USD)	EBITDA 2025 (Triệu USD)	Biên gộp (%)	Biên ròng (%)	P/E 2025 (lần)	P/B 2025 (lần)	EV/EBITDA 2025 (lần)
PLX	Việt Nam	1.938	11.776	177	5,8	0,9	24,0	1,7	8,7
OIL	Việt Nam	569	6.100	22	2,9	0,3	34,9	1,4	28,8
Petronas Dagangan	Malaysia	4.727	8.363	338	9,7	2,1	20,4	3,3	12,2
Ptt Oil & Retail Business	Thái Lan	5.081	20.054	660	5,4	1,7	13,9	1,4	6,6
PTG Energy	Thái Lan	427	5.717	163	6,5	0,5	12,5	1,4	6,7
Bangchak Corporation	Thái Lan	635	8.763	247	2,8	1,2	5,0	0,6	5,8
Pakistan State Oil	Pakistan	309	1.649	47	3,7	1,8	5,3	1,3	4,4
Attock Petroleum	Pakistan	1.752	11.095	1.128	8,7	3,4	4,3	0,9	4,1
Bharat Petroleum	Ấn Độ	11.291	42.666	2.162	N/A	2,6	4,8	1,3	7,3
Hindustan Petroleum	Ấn Độ	5.537	39.237	1.739	N/A	2,4	3,8	1,1	4,9
Trung bình 5 năm ngành							**13,0x**	**1,5x**	**8,2x**

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 19: So sánh các chỉ tiêu tài chính của PLX và các doanh nghiệp cùng ngành

Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Trung bình ngành
Tỷ trọng	**15%**	**15%**	**15%**	**15%**	**20%**	**20%**	
SỐ NGÀY TỒN KHO							
PLX	34,1x	26,6x	19,2x	22,6x	20,8x	18,6x	23,3x
Trung bình	30,1x	29,4x	23,7x	24,9x	24,9x	23,5x	25,9x
Trung vị	31,2x	30,6x	25,5x	26,4x	26,4x	28,5x	28,1x
SỐ NGÀY PHẢI THU							
PLX	22,2x	15,5x	11,5x	14,6x	14,3x	16,5x	15,7x
Trung bình	24,5x	24,4x	20,4x	22,5x	22,2x	23,0x	22,8x
Trung vị	13,8x	15,3x	14,3x	17,5x	17,2x	17,2x	16,0x
SỐ NGÀY PHẢI TRẢ							
PLX	41,1x	32,4x	25,1x	32,7x	32,4x	30,8x	32,3x
Trung bình	24,9x	24,2x	21,1x	24,6x	23,8x	23,6x	23,7x
Trung vị	23,8x	26,2x	23,3x	26,8x	26,8x	23,8x	25,2x
BIÊN LỢI NHUẬN GỘP %							
PLX	8,1x	7,5x	4,1x	5,6x	6,1x	5,8x	6,2x
Trung bình	6,1x	6,4x	6,6x	7,1x	6,8x	5,8x	6,5x
Trung vị	6,0x	5,5x	4,2x	5,6x	6,1x	5,8x	5,6x
BIÊN LỢI NHUẬN RÒNG %							
PLX	1,0x	1,8x	0,6x	1,1x	1,1x	1,0x	1,1x
Trung bình	0,9x	1,9x	2,1x	2,0x	1,9x	1,6x	1,7x
Trung vị	1,0x	1,8x	0,8x	1,1x	1,1x	1,0x	1,1x
ROE %							
PLX	4,5x	12,3x	5,8x	11,2x	11,1x	10,2x	9,3x
Trung bình	11,7x	15,5x	15,8x	15,6x	15,7x	13,9x	14,7x
Trung vị	8,6x	12,3x	12,6x	11,5x	13,7x	12,3x	11,9x
ROA %							
PLX	1,6x	4,5x	2,1x	3,7x	3,6x	3,2x	3,1x
Trung bình	4,0x	4,7x	4,4x	4,5x	4,5x	4,0x	4,3x
Trung vị	1,9x	4,5x	3,0x	3,9x	3,9x	3,3x	3,4x
P/E							
PLX	72,3x	17,1x	31,0x	18,0x	26,4x	18,9x	29,8x
Trung bình	9,3x	14,8x	24,5x	12,4x	16,2x	13,0x	15,0x
Trung vị	13,1x	15,7x	18,7x	13,3x	13,5x	12,3x	14,3x
P/B							
PLX	3,3x	1,9x	1,8x	2,0x	2,9x	1,9x	2,3x
Trung bình	1,9x	1,5x	1,6x	1,6x	1,5x	1,4x	1,6x
Trung vị	1,5x	1,3x	1,7x	1,5x	1,3x	1,3x	1,4x
EV/EBITDA							
PLX	27,1x	12,0x	16,1x	13,8x	16,6x	13,0x	16,3x
Trung bình	13,4x	12,0x	11,2x	11,4x	11,9x	10,3x	11,6x
Trung vị	11,5x	11,8x	8,9x	10,5x	7,3x	7,3x	9,3x

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

BÁO CÁO CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT.**

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên cao cấp

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Tô Hạnh Trang

Chuyên viên cao cấp

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản cáo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**