

TẬP ĐOÀN XĂNG DẦU VIỆT NAM (HSX: PLX)

Ngô Bá Nguyên

Chuyên viên Phân tích cơ bản

Email: nguyennb@fpts.com.vn

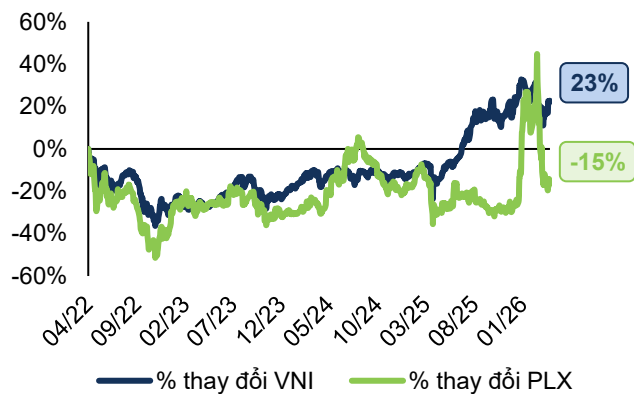
Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7560

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Ngọc Đức, CFA

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

Diễn biến giá cổ phiếu PLX và VNIndex



Thông tin giao dịch (29/04/2026)

Giá hiện tại (VND/cp)	37.150
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	69.500
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	32.400
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	1.294
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	1.270
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	3.490.085
% sở hữu nước ngoài	14,32%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	46.948
P/E trailing 12 tháng (lần)	17,9x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	2.057

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam
Địa chỉ	Số 1 Khâm Thiên, Phường Văn Miếu – Quốc Tử Giám, Hà Nội
Doanh thu chính	Kinh doanh xăng, dầu
Chi phí chính	Chi phí nhập xăng dầu
Lợi thế cạnh tranh	Hệ thống phân phối lớn nhất cả nước
Rủi ro chính	Biến động giá dầu thô

Giá hiện tại: **37.150**

Giá mục tiêu: **48.500**

Tăng/(giảm): **+31%**

Khuyến nghị

MUA

CHỜ ĐỢI CÚ HÍCH CHÍNH SÁCH

Chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với cổ phiếu PLX với giá mục tiêu là **48.500 VND/cp**, cao hơn **31,0%** so với giá đóng cửa ngày 29/04/2026 (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền). Các luận điểm đầu tư như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

➤ **Sản lượng tiêu thụ tăng trưởng khả quan trong trung hạn (xem thêm)**

Chúng tôi dự báo sản lượng xăng dầu nội địa của PLX (không bao gồm Jet A1) tăng trưởng bình quân 7,4%/năm trong giai đoạn 2026 - 2030F, cao hơn khoảng 1,3 đpt so với toàn ngành. Động lực chính đến từ việc PLX tiếp tục mở rộng hệ thống cửa hàng COCO và gia tăng thị phần trong bối cảnh quy định kinh doanh xăng dầu ngày càng siết chặt. Tăng trưởng duy trì ở mức cao 8,1%/năm trong giai đoạn 2026 - 2028F, trước khi chậm lại còn 5,9%/năm trong giai đoạn 2029 - 2030F do tác động tiêu cực từ xe điện.

Đối với nhiên liệu bay, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ của PLX tăng trưởng bình quân 9,6%/năm, nhờ tăng trưởng tích cực của ngành hàng không.

➤ **Kỳ vọng nghị định kinh doanh xăng dầu mới giúp cải thiện lợi nhuận gộp/lít (xem thêm)**

Chúng tôi kỳ vọng nghị định kinh doanh xăng dầu mới sẽ được ban hành trong năm 2026 và có hiệu lực từ năm 2027 giúp cải thiện lợi nhuận của PLX, thông qua chuyển cơ chế điều hành giá bán lẻ từ Nhà nước công bố sang thương nhân tự tính toán và công bố. Nghị định mới cũng cho phép doanh nghiệp xác định các thành phần chi phí sát hơn với thực tế kinh doanh, thay vì áp dụng định mức do Chính phủ tính toán, đồng thời chi phí kinh doanh định mức được điều chỉnh hằng năm theo CPI nhằm phản ánh kịp thời hơn biến động chi phí thực tế.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng lợi nhuận gộp/lít của PLX sẽ tăng trưởng với CAGR = 6,9%/năm đến năm 2030F, đạt khoảng 1.344 VND/lít, nhờ nghị định kinh doanh xăng dầu mới giúp giá bán lẻ phản ánh sát hơn chi phí tạo nguồn, cùng với chi phí kinh doanh định mức dự kiến tăng khoảng 2,5%/năm theo CPI.

RỦI RO ĐẦU TƯ/CÁC YẾU TỐ THEO DÕI:

➤ **Biến động giá dầu thô tác động đến biên lợi nhuận (xem thêm)**

➤ **Rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng (xem thêm)**

➤ **Sự phát triển của xe điện ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong dài hạn (xem thêm)**

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Sơ lược về PLX

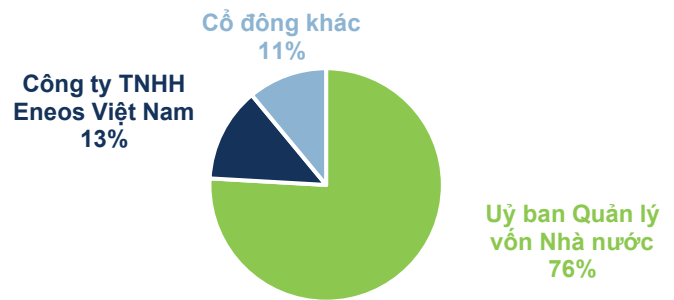


Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam Petrolimex (HSX: PLX) được thành lập năm 1956, là doanh nghiệp nhà nước dẫn đầu trong lĩnh vực phân phối xăng dầu tại Việt Nam, với thị phần ước đạt khoảng 45% và hệ thống phân phối rộng khắp với 4.380 cửa hàng xăng dầu, trong đó 2.946 cửa hàng thuộc sở hữu trực tiếp của công ty. Hoạt động kinh doanh chính của PLX bao gồm kinh doanh xăng dầu, hóa dầu, khí hóa lỏng (LPG) và dịch vụ vận tải xăng dầu. PLX công bố đầy đủ thông tin trọng yếu về hoạt động kinh doanh theo định kỳ hàng năm.

2. Cơ cấu cổ đông

PLX có cơ cấu cổ đông cô đặc, trong đó Nhà nước (đại diện là Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước tại doanh nghiệp) nắm giữ ~76% vốn. Cổ đông lớn còn lại là nhà đầu tư chiến lược JX Nippon Oil & Energy sở hữu 13,1% thông qua Công ty TNHH Eneos Việt Nam, đóng vai trò hỗ trợ PLX trong phát triển mạng lưới phân phối và mở rộng hoạt động bán lẻ xăng dầu tại Việt Nam. ([Phụ lục 1: Cổ đông chiến lược JX Nippon Oil & Energy](#))

Biểu đồ 1: Bộ tài chính là cổ đông chi phối của PLX

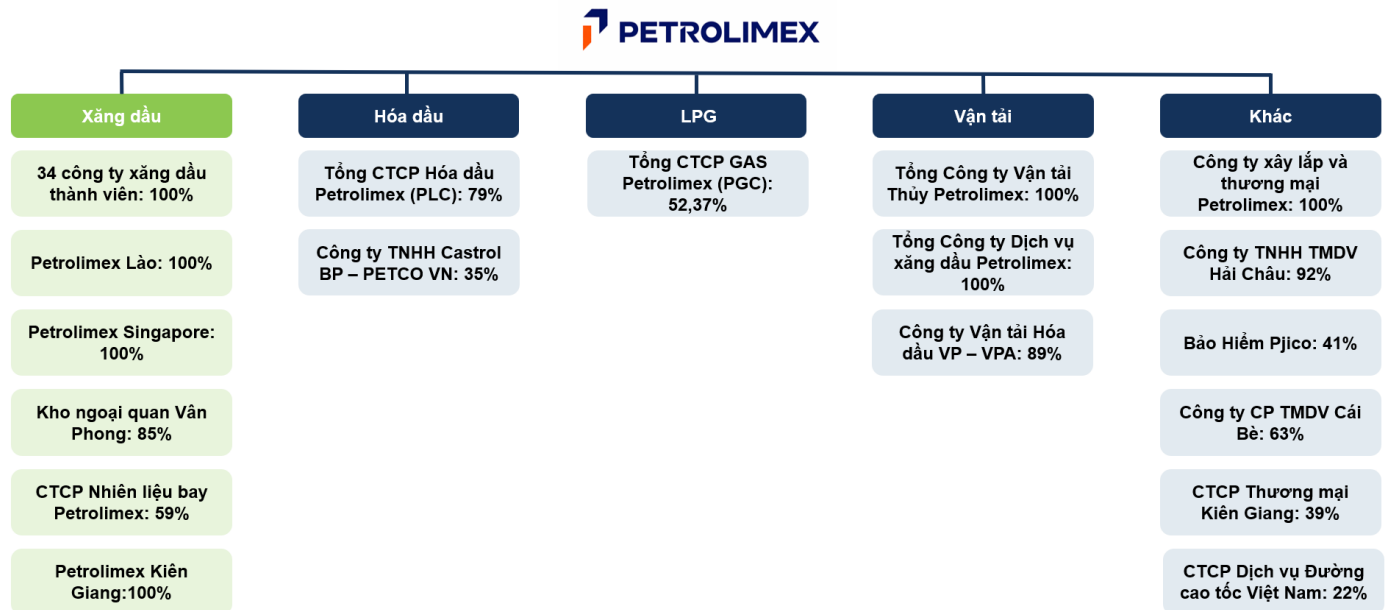


Nguồn: PLX, FPTS tổng hợp

3. Cơ cấu doanh nghiệp

PLX hiện sở hữu **48 công ty con và 7 công ty liên kết**. Các đơn vị thành viên được tổ chức theo hướng chuyên môn hóa, đảm nhiệm các mảng kinh doanh khác nhau trong chuỗi giá trị xăng dầu, chi tiết được trình bày trong hình dưới đây:

Hình 1: Cơ cấu tổ chức của PLX theo lĩnh vực kinh doanh



Nguồn: PLX, FPTS tổng hợp

4. Lĩnh vực kinh doanh

Kinh doanh xăng dầu là hoạt động cốt lõi của PLX, đóng góp khoảng 93% cơ cấu doanh thu và 84% cơ cấu lợi nhuận gộp của công ty trong năm 2025. Bên cạnh đó, PLX còn tham gia vào các lĩnh vực kinh doanh liên quan khác như kinh doanh sản phẩm hóa dầu, LPG và dịch vụ vận tải xăng dầu, nhằm đa dạng hóa sản phẩm và tận dụng hệ sinh thái phân phối hiện có.

Trong báo cáo này, chúng tôi sẽ tập trung phân tích hoạt động kinh doanh của mảng xăng dầu, các mảng còn lại sẽ được trình bày chi tiết tại [\(Phụ lục 2: Các mảng kinh doanh khác của PLX\)](#).

Biểu đồ 2: Kinh doanh xăng dầu là mảng kinh doanh chính của PLX

Cơ cấu doanh thu của PLX (2025)

Cơ cấu lợi nhuận gộp của PLX (2025)



Nguồn: PLX, FPTS tổng hợp

II. TỔNG QUAN NGÀNH KINH DOANH XĂNG DẦU VIỆT NAM

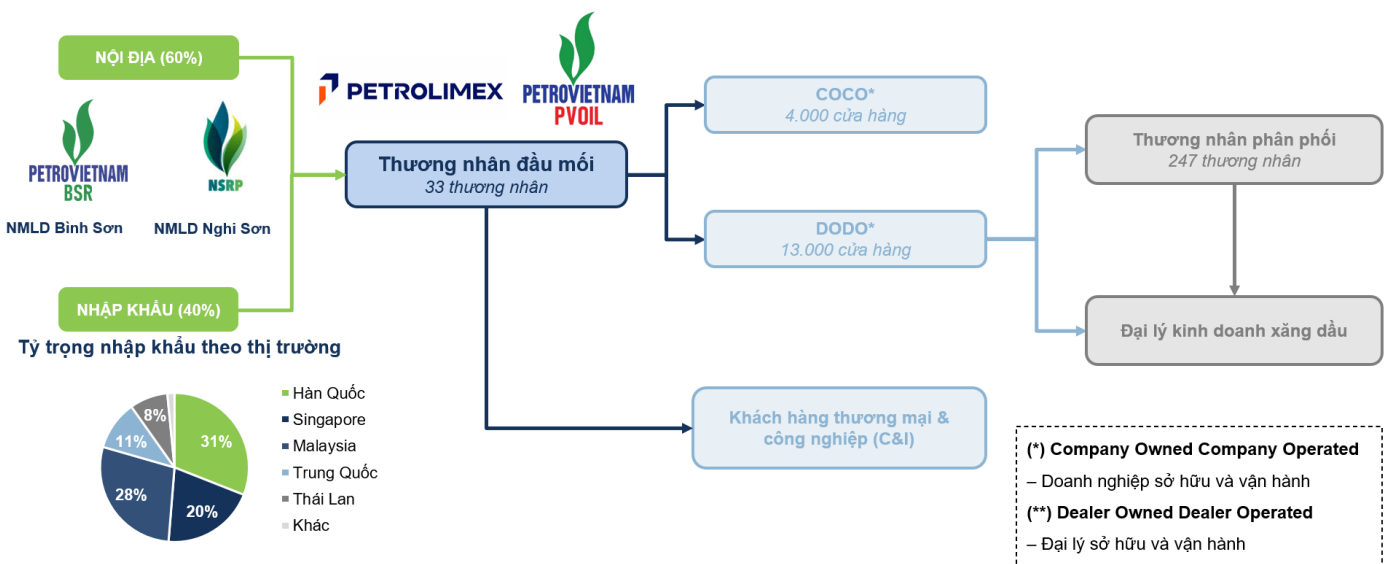
1. Kinh doanh xăng dầu là lĩnh vực chịu sự quản lý và chi phối của nhà nước

Kinh doanh xăng dầu là hoạt động thương mại bao gồm toàn bộ quá trình từ mua hàng, lưu trữ, đến phân phối và bán lẻ xăng dầu. Do xăng dầu là mặt hàng thiết yếu, có ảnh hưởng trực tiếp đến tính ổn định của nền kinh tế và an ninh năng lượng quốc gia, do đó hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực này chịu sự quản lý và điều hành chặt chẽ của Nhà nước, được quy định chi tiết theo **(1) Nghị định số 80/2023/NĐ-CP**, sửa đổi, bổ sung một số điều của **Nghị định số 95/2021/NĐ-CP** và **(2) Nghị định số 83/2014/NĐ-CP**.

Theo các quy định trên, hệ thống phân phối xăng dầu tại Việt Nam được tổ chức theo ba cấp chính, bao gồm: thương nhân đầu mối, thương nhân phân phối, và thương nhân bán lẻ.

- Thương nhân đầu mối** được phép mua xăng dầu trực tiếp từ các nhà máy lọc dầu trong nước hoặc nhập khẩu từ nước ngoài, sau đó phân phối cho các thương nhân phân phối, thương nhân bán lẻ, hoặc bán trực tiếp cho người tiêu dùng.
- Thương nhân phân phối** được phép mua xăng dầu từ thương nhân đầu mối hoặc từ thương nhân phân phối khác, sau đó phân phối cho các thương nhân bán lẻ hoặc người tiêu dùng.
- Thương nhân bán lẻ (đại lý)** được phép mua xăng dầu từ thương nhân đầu mối hoặc thương nhân phân phối, sau đó bán lại cho người tiêu dùng.

Hình 2: Chuỗi giá trị ngành kinh doanh xăng dầu tại Việt Nam



Nguồn: Nghị định số 80/2023/NĐ-CP FPTS tổng hợp

Rào cản gia nhập ngành cao do các điều kiện cấp phép kinh doanh khẩn khe. Để được cấp Giấy phép kinh doanh xăng dầu, các thương nhân phải đáp ứng đầy đủ các điều kiện về cơ sở vật chất, hệ thống phân phối cũng như mức dự trữ xăng dầu bắt buộc theo quy định. Các điều kiện cụ thể đối với từng loại hình thương nhân được tổng hợp trong bảng dưới đây:

Bảng 1: Điều kiện kinh doanh xăng dầu theo loại hình thương nhân

Điều kiện	Thương nhân đầu mối	Thương nhân phân phối	Thương nhân bán lẻ
Cơ sở vật chất	Có cảng chuyên dụng tiếp nhận tàu ≥7.000 tấn , kho chứa ≥15.000 m³ và phương tiện vận tải xăng dầu chuyên dụng.	Kho, bể chứa dung tích tối thiểu 2.000 m ³	Có cửa hàng bán lẻ xăng dầu đủ điều kiện theo quy định
Hệ thống phân phối	Có ≥10 cửa hàng bán lẻ (tối thiểu 5 cửa hàng sở hữu) và ≥40 đại lý hoặc thương nhân nhận quyền bán lẻ.	Có hệ thống phân phối tại ≥2 tỉnh/thành, gồm tối thiểu 5 cửa hàng bán lẻ và 10 đại lý hoặc thương nhân nhận quyền bán lẻ.	
Dự trữ bắt buộc	Đảm bảo dự trữ bắt buộc tối thiểu 20 ngày cung ứng	Đảm bảo dự trữ bắt buộc tối thiểu 5 ngày cung ứng	Không quy định

Nguồn: Nghị định số 80/2023/NĐ-CP, FPTSS tổng hợp

Cơ chế hình thành giá bán lẻ xăng dầu

Ngoại trừ nhiên liệu bay, giá bán lẻ các mặt hàng xăng dầu trong nước được xác định dựa trên **giá cơ sở** do **Chính phủ tính toán và công bố theo chu kỳ điều chỉnh 7 ngày.**

$$\text{Giá cơ sở} = \text{giá nhập khẩu} * \text{tỷ trọng nhập khẩu} + \text{giá nội địa} * \text{tỷ trọng nội địa}$$

Trong đó:

- **Giá nhập khẩu** = Giá thế giới + Chi phí vận chuyển & bảo hiểm (từ nước ngoài) + Thuế & phí + Trích lập Quỹ bình ổn + Chi phí kinh doanh định mức + Lợi nhuận định mức.
- **Giá trong nước** = Giá thế giới + Chi phí vận chuyển & bảo hiểm (từ nhà máy lọc dầu trong nước) + Thuế & phí + Trích lập Quỹ bình ổn + Chi phí kinh doanh định mức + Lợi nhuận định mức.
- **Tỷ trọng nhập khẩu & nội địa:** Được xác định dựa trên cơ cấu sản lượng xăng dầu nhập khẩu và sản lượng cung ứng từ các nhà máy lọc dầu trong nước của quý liền trước.

Theo cơ chế trên, lợi nhuận gộp trên mỗi lít xăng dầu của các doanh nghiệp sẽ bằng chi phí kinh doanh định mức và lợi nhuận định mức **khi các thành phần trong công thức giá cơ sở phản ánh chính xác chi phí thực tế.**

- **Đối với kênh COCO (Company Owned – Company Operated):** thương nhân đầu mối sẽ nhận toàn bộ chi phí kinh doanh và lợi nhuận định mức trên mỗi lít xăng dầu.
- **Đối với kênh DODO (Dealer Owned – Dealer Operated):** phần chi phí kinh doanh và lợi nhuận định mức sẽ được phân chia giữa thương nhân đầu mối và các đại lý theo tỷ lệ chiết khấu được thỏa thuận.

Kênh COCO mang lại lợi nhuận tối ưu hơn so với kênh DODO. Tuy nhiên, yêu cầu vốn đầu tư ban đầu lớn cùng với chi phí vận hành cao khiến khả năng mở rộng bị hạn chế khi so sánh với kênh DODO.

Biên lợi nhuận gộp ngành xăng dầu chịu ảnh hưởng của biến động giá dầu thông qua tác động của hàng tồn kho. Dù là ngành có lợi nhuận định mức, các thương nhân đầu mối vẫn chịu tác động của biến động giá dầu do phải duy trì tồn kho khoảng 20 ngày cung ứng, trong khi giá bán lẻ điều chỉnh theo chu kỳ 7 ngày. Do đó, khi giá dầu tăng, lượng hàng tồn được nhập ở mức giá thấp trước đó sẽ được bán ra theo mặt bằng giá mới cao hơn, từ đó giúp biên lợi nhuận được cải thiện và ngược lại.

Cơ chế điều hành giá xăng dầu hiện hành còn tồn tại nhiều hạn chế, là một trong những nguyên nhân dẫn đến tình trạng gián đoạn nguồn cung trong giai đoạn 2022, cụ thể:

- (1) **Giá cơ sở chưa phản ánh kịp thời chi phí thực tế,** nguyên nhân do độ trễ trong việc cập nhật chi phí đầu vào khi các yếu tố như chi phí vận chuyển và bảo hiểm chỉ được xem xét điều chỉnh mỗi quý, trong khi chi phí kinh doanh định mức được rà soát theo năm.

(2) Chu kỳ điều hành giá thiếu linh hoạt, khi giá bán lẻ chỉ được điều chỉnh định kỳ 7 ngày. Điều này khiến giá trong nước không phản ứng kịp với biến động của giá dầu thế giới, qua đó làm gia tăng rủi ro tồn kho của doanh nghiệp.

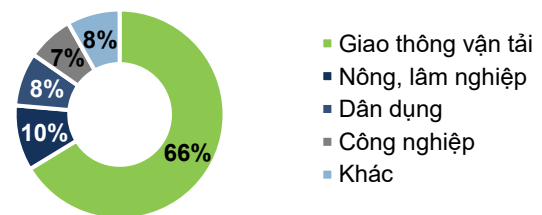
Chúng tôi nhận thấy Chính phủ đã thể hiện sự quan tâm trong việc xử lý các bất cập của cơ chế quản lý xăng dầu hiện hành. Cụ thể, trong tháng 3/2026, khi giá dầu thế giới tăng mạnh do xung đột Mỹ - Iran, Chính phủ đã sớm ban hành Nghị quyết 36/NQ-CP và sau đó tiếp tục có Nghị quyết 55/NQ-CP để bổ sung, cho phép điều chỉnh giá xăng dầu kịp thời hơn khi giá thế giới biến động mạnh. Điều này giúp giá trong nước bám sát diễn biến thị trường hơn, qua đó giảm bớt rủi ro gián đoạn nguồn cung.

Bên cạnh đó, Bộ Công Thương cùng các cơ quan liên quan đang xây dựng nghị định kinh doanh xăng dầu mới nhằm khắc phục những bất cập của cơ chế điều hành hiện tại và tăng cường đảm bảo an ninh năng lượng trong dài hạn. [\(Chi tiết\)](#)

2. Tiêu thụ xăng dầu tăng trưởng mạnh trong trung hạn khi nền kinh tế mở rộng trước khi chậm lại do tỷ lệ thâm nhập xe điện dần gia tăng

Tăng trưởng tiêu thụ xăng dầu gắn liền với tăng trưởng của nền kinh tế do xăng dầu là đầu vào thiết yếu cho các hoạt động giao thông vận tải và sản xuất công nghiệp. Khi nền kinh tế mở rộng, nhu cầu vận tải, logistic và sản xuất gia tăng, qua đó thúc đẩy tiêu thụ xăng dầu. Ngược lại, trong các giai đoạn kinh tế suy giảm, nhu cầu xăng dầu thường chững lại hoặc giảm.

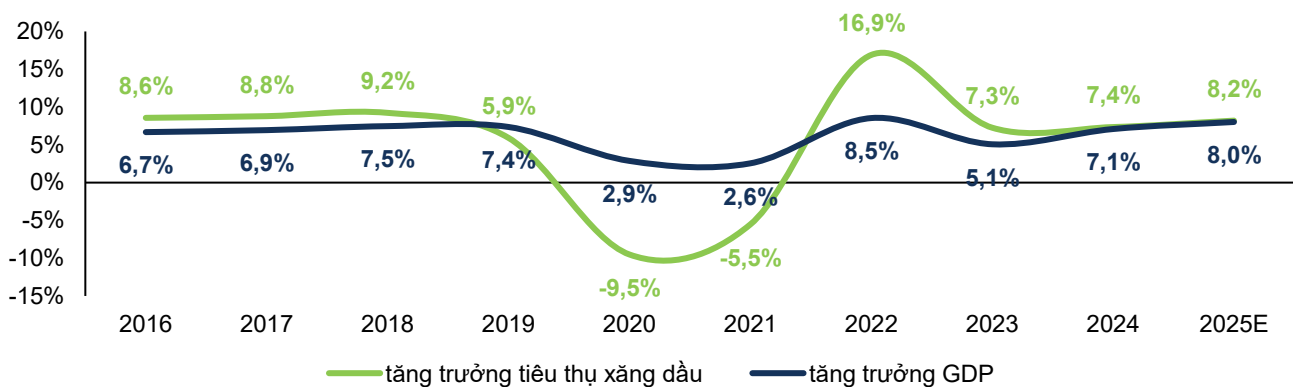
Biểu đồ 3: Tiêu thụ xăng dầu chủ yếu đến từ giao thông vận tải



Nguồn: IEA 2023

Giai đoạn 2016 - 2025, tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam tăng trưởng với CAGR khoảng 5,0%/năm, đạt khoảng 25 triệu tấn vào năm 2025, phù hợp với mức tăng trưởng GDP bình quân khoảng 6,2%/năm trong cùng giai đoạn. Ngoại trừ sự suy giảm trong giai đoạn 2020 – 2021, giảm lần lượt 10% YoY và 6% YoY, do tác động của dịch Covid 19 và các biện pháp giãn cách xã hội, trước khi phục hồi trở lại sau đó.

Biểu đồ 4: Tăng trưởng tiêu thụ xăng dầu tương quan với tăng trưởng kinh tế



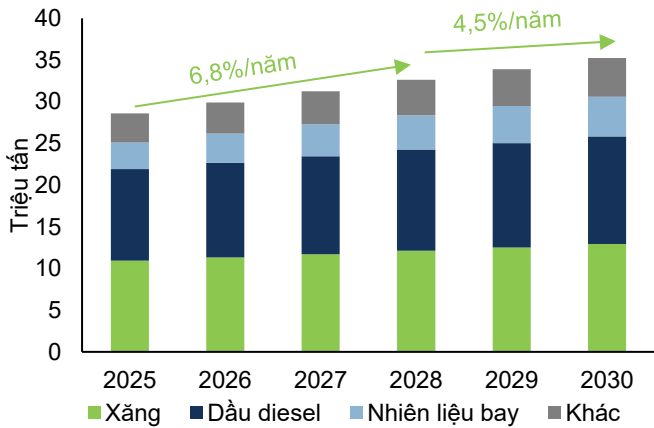
Nguồn: BP PLC, WorldBank, FPTs tổng hợp và ước tính

Chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam giai đoạn 2026 – 2028F tăng trưởng 6,8%/năm. Động lực tăng trưởng đến từ: (1) Nền kinh tế duy trì mức tăng trưởng cao (kỳ vọng tối thiểu 10%/năm theo định hướng của Chính Phủ), qua đó thúc đẩy nhu cầu vận tải, logistic và du lịch gia tăng; (2) việc đẩy mạnh đầu tư và phát triển hạ tầng giao thông, đặc biệt là các dự án cao tốc, góp phần gia tăng lưu lượng và tần suất sử dụng phương tiện (3) thu nhập bình quân đầu người tăng thúc đẩy xu hướng chuyển dịch từ xe máy sang ô tô có mức tiêu thụ nhiên liệu cao hơn [\(Phụ lục 3: So sánh mức tiêu thụ nhiên liệu của các loại phương tiện\)](#).

Tác động của xe điện trong giai đoạn này vẫn còn hạn chế, do xe điện chủ yếu gia tăng trong doanh số bán mới trong khi vòng đời phương tiện thường kéo dài 10 - 15 năm. Do đó, đội xe sử dụng động cơ đốt trong vẫn chiếm phần lớn trong tổng số phương tiện lưu hành (>90%). Bên cạnh đó việc chuyển đổi xe xăng sang xe điện sẽ gặp phải một số rào cản như (1) hạ tầng trạm sạc chưa phát triển; (2) hệ thống điện quốc gia chưa đáp ứng nhu cầu sạc quy mô lớn; (3) chi phí đầu tư ban đầu của xe điện vẫn cao hơn so với xe xăng ở nhiều phân khúc; và (4) tâm lý người tiêu dùng còn thận trọng do lo ngại về độ an toàn của pin cũng như thói quen sử dụng phương tiện truyền thống khó thay đổi.

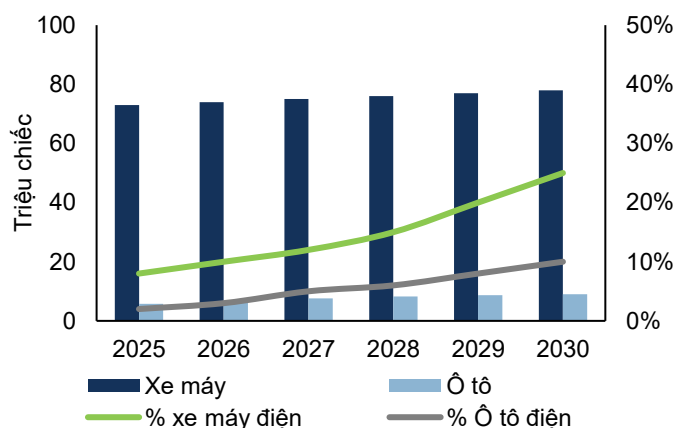
Tốc độ tăng trưởng nhu cầu xăng dầu dự kiến chậm lại từ năm 2029F khi tác động của xe điện trở nên rõ rệt hơn. Chúng tôi dự phóng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tăng trưởng chậm lại với CAGR = 4,5%/năm trong giai đoạn 2029 - 2030F. Nguyên nhân chính là tỷ lệ thâm nhập xe điện gia tăng khi: (1) hạ tầng trạm sạc và hệ thống điện ngày càng hoàn thiện; (2) các chính sách khuyến khích xe điện, hạn chế phương tiện sử dụng nhiên liệu hóa thạch dần có tác động hơn. Đến năm 2030, tỷ lệ điện hóa ước đạt khoảng 25% đối với xe máy và 10% đối với ô tô. Tuy vậy, nhu cầu nhiên liệu, đặc biệt là diesel và nhiên liệu bay, vẫn duy trì ở mức cao do các lĩnh vực khó thay thế bằng phương tiện điện như vận tải hàng hóa, logistic và vận tải hàng không tiếp tục mở rộng cùng với tăng trưởng kinh tế, qua đó phần nào bù đắp tác động từ xe điện.

Biểu đồ 5: Tiêu thụ xăng dầu tăng trưởng mạnh trước khi chậm lại từ 2029



Nguồn: FPTSD dự phóng

Biểu đồ 6: Dự báo số lượng phương tiện và tỷ lệ điện hóa của các phương tiện

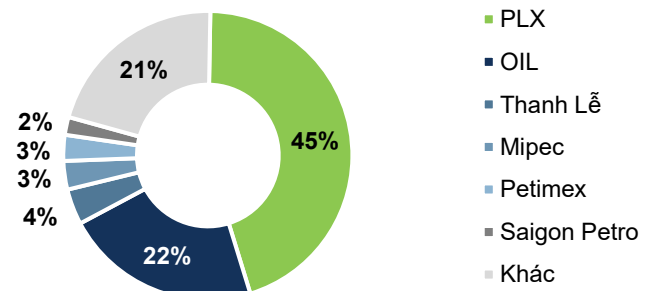


Nguồn: IEA, FPTSD tổng hợp

3. Thị phần xăng dầu Việt Nam có mức độ tập trung cao do rào cản gia nhập ngành lớn

Ngành kinh doanh xăng dầu Việt Nam có mức độ tập trung cao, chủ yếu do rào cản gia nhập lớn với các yêu cầu nghiêm ngặt về giấy phép kinh doanh, hạ tầng kho cảng, dự trữ bắt buộc và hệ thống phân phối. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp lớn do Nhà nước nắm vai trò chi phối (PLX và OIL) cũng giữ vị trí chủ đạo trong việc đảm bảo nguồn cung và ổn định thị trường. Theo Bộ Công Thương, đến tháng 3/2026, Việt Nam có 33 thương nhân đầu mối (4 doanh nghiệp chỉ kinh doanh nhiên liệu bay). Trong đó, gần 70% thị phần thuộc về hai doanh nghiệp nhà nước là PLX và OIL.

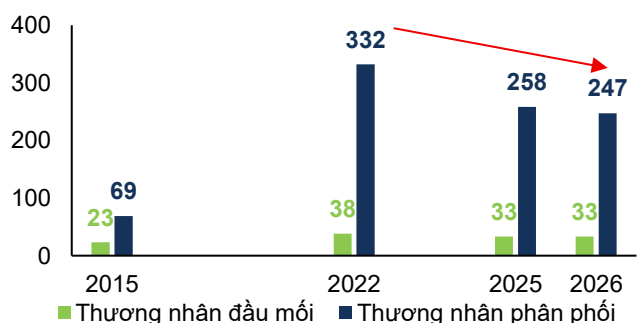
Biểu đồ 7: PLX và OIL chiếm gần 70% thị phần xăng dầu nội địa



Nguồn: FPTSD tổng hợp và ước tính

Thắt chặt quy định kinh doanh tạo điều kiện thuận lợi cho các thương nhân lớn gia tăng thị phần. Từ giai đoạn thiếu hụt nguồn cung năm 2022 đến nay, hoạt động thanh tra trong lĩnh vực kinh doanh xăng dầu đã được tăng cường. Các đợt kiểm tra của Bộ Công Thương đã dẫn đến việc thu hồi giấy phép của một số thương nhân không đáp ứng điều kiện kinh doanh, khiến số thương nhân đầu mối giảm từ 38 vào năm 2022 xuống còn 33 thương nhân vào năm 2026, trong khi số lượng thương nhân phân phối cũng giảm mạnh từ 332 xuống còn 247 (tương ứng 25,6%).

Biểu đồ 8: Số thương nhân kinh doanh xăng dầu giảm mạnh



Nguồn: MOIT, FPTSD tổng hợp

Chúng tôi kỳ vọng, việc siết chặt các điều kiện kinh doanh sẽ làm tăng rào cản gia nhập ngành, đồng thời khiến các doanh nghiệp quy mô nhỏ gặp khó khăn trong việc duy trì hoạt động. Bên cạnh đó, việc tăng cường xử lý các hoạt động buôn lậu xăng dầu cũng góp phần thu hẹp nguồn cung không chính thức. Trong bối cảnh đó, các doanh nghiệp đầu ngành với nền tảng tài chính vững và hệ thống phân phối rộng như PLX và OIL sẽ có lợi thế trong việc duy trì hoạt động ổn định, đồng thời gia tăng thị phần và sản lượng tiêu thụ.

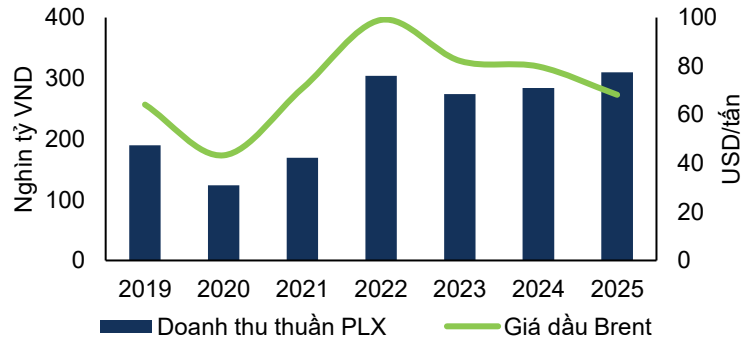
III. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Tổng quan hoạt động kinh doanh

Doanh thu của PLX thường biến động cùng chiều với giá dầu Brent do giá cơ sở các sản phẩm xăng dầu trong nước được xác định dựa trên giá xăng dầu thế giới có biến động theo giá dầu Brent ([Phụ lục 4: Biến động giá bán lẻ xăng dầu và giá dầu thô](#)).

Giai đoạn 2021 - 2022, doanh thu của PLX tăng mạnh 36% YoY và 80% YoY nhờ giá dầu tăng mạnh khi nhu cầu tiêu thụ phục hồi sau dịch Covid 19 và nguồn cung thắt chặt khi OPEC+ cắt giảm sản lượng và xung đột Nga - Ukraine. Sang năm 2023, doanh thu sụt giảm 10% YoY khi giá dầu hạ nhiệt do nguồn cung dần ổn định và tăng trưởng kinh tế chậm lại, dù sản lượng tiêu thụ vẫn duy trì tăng trưởng. Giai đoạn 2024 - 2025, doanh thu tăng trưởng trở lại lần lượt 1% YoY và 7% YoY nhờ sản lượng tiêu thụ tăng mạnh, bù đắp nhiều hơn tác động của giá dầu giảm.

Biểu đồ 9: Doanh thu của PLX biến động tương quan với giá dầu Brent

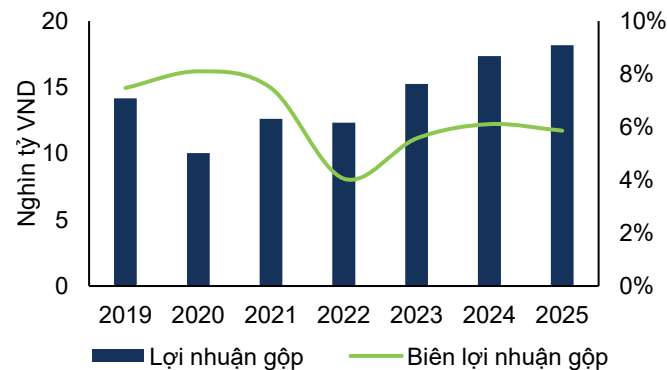


Nguồn: PLX, Bloomberg, FPT S tổng hợp

Lợi nhuận gộp của PLX chịu tác động đáng kể từ chính sách điều hành. Do hoạt động trong cơ chế giá có quy định lợi nhuận định mức, lợi nhuận gộp của PLX chủ yếu phụ thuộc vào: (1) tăng trưởng sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa; (2) chi phí kinh doanh định mức do Nhà nước ban hành; và (3) biến động giá dầu, thông qua tác động của hàng tồn kho.

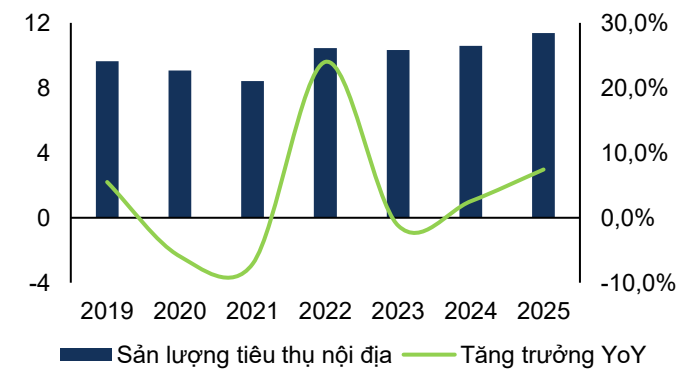
Giai đoạn	Lợi nhuận gộp	Giải thích
2020	-29% YoY	Giảm mạnh do sản lượng tiêu thụ xăng dầu giảm -6,0% YoY vì ảnh hưởng của Covid-19 và giãn cách xã hội, đồng thời giá dầu giảm 33% YoY.
2021	+26% YoY	Phục hồi nhờ giá dầu tăng mạnh 64% YoY, trong khi sản lượng tiêu thụ giảm 7,1% YoY.
2022	-2% YoY	Lợi nhuận gộp giảm dù giá dầu tăng 40% YoY và sản lượng tiêu thụ tăng 24% YoY. Nguyên nhân do nguồn cung trong nước gián đoạn khi Nhà máy Lọc dầu Nghi Sơn giảm công suất, buộc PLX đẩy mạnh nhập khẩu xăng dầu giao ngay với giá cao để đảm bảo nguồn cung hệ thống phân phối.
2023 - 2025	+13,8%/năm	Tăng trưởng nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 5,3%/năm theo đà phục hồi của nền kinh tế, cùng với chi phí kinh doanh định mức được điều chỉnh tăng trong tháng 7/2023 và tháng 7/2024 (xăng: +2,9%, +5,6%; dầu diesel: +3,0%, +13,6%).

Biểu đồ 10: Lợi nhuận gộp tăng trưởng 13,8%/năm trong giai đoạn 2023 - 2025



Nguồn: PLX, FPT S tổng hợp

Biểu đồ 11: Sản lượng tiêu thụ xăng dầu phục hồi trong giai đoạn 2022 - 2025



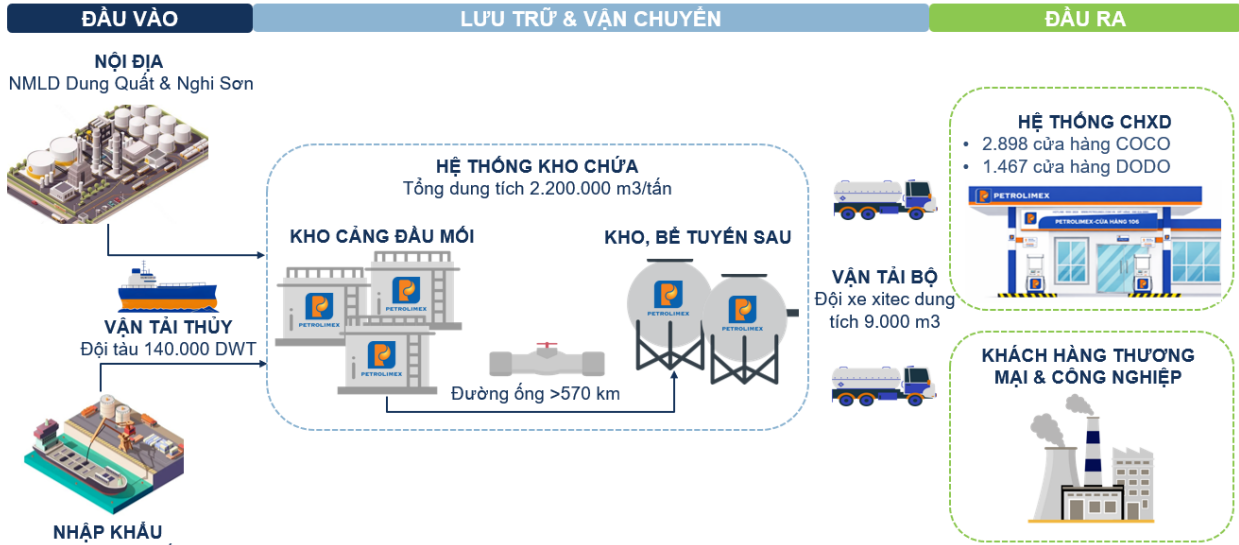
Nguồn: PLX, FPT S tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp của PLX không phản ánh đầy đủ khả năng sinh lời của mảng kinh doanh xăng dầu do chịu tác động bởi biến động giá dầu thô. Khi giá dầu tăng, doanh thu tăng theo giá bán, trong khi lợi nhuận và chi phí kinh doanh định mức trên mỗi lít xăng dầu không thay đổi, khiến biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp và ngược lại.

1. Chuỗi giá trị kinh doanh xăng dầu của PLX

Hoạt động kinh doanh xăng dầu của PLX tương đồng với ngành. Công ty mua xăng dầu từ hai nhà máy lọc dầu trong nước và nhập khẩu từ các quốc gia trong khu vực. Nguồn xăng dầu được đưa về hệ thống tổng kho đầu mối, sau đó luân chuyển đến các kho tuyến sau và phân phối ra thị trường thông qua ba kênh chính gồm: (1) bán lẻ tại 2.946 cửa hàng COCO (70% sản lượng), (2) bán buôn cho 1.433 đại lý DODO (20% sản lượng) và (3) bán trực tiếp cho khách hàng thương mại và công nghiệp (~10% sản lượng).

Hình 3: Chuỗi giá trị mảng kinh doanh xăng dầu của PLX



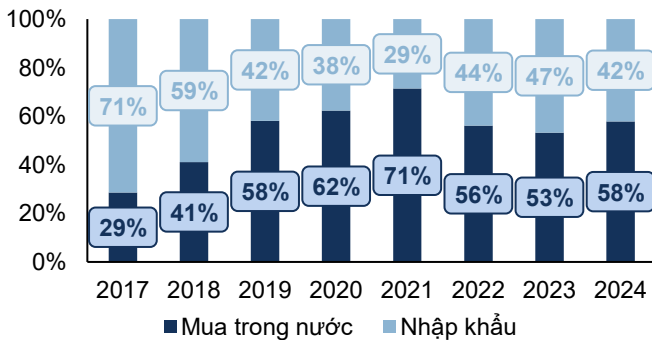
Nguồn: FPTS tổng hợp

2. Đầu vào: PLX phụ thuộc vào xăng dầu nhập khẩu do nguồn cung nội địa còn hạn chế

Chi phí mua xăng dầu thành phẩm là chi phí lớn nhất trong cơ cấu chi phí kinh doanh của PLX, chiếm khoảng 80%, do đó biến động giá xăng dầu có ảnh hưởng lớn đến giá vốn và biên lợi nhuận gộp. PLX hiện mua xăng dầu từ hai nguồn chính gồm ~60% từ hai nhà máy lọc dầu trong nước, và ~40% nhập khẩu từ các thị trường trong khu vực Châu Á. So với xăng dầu nhập khẩu, xăng dầu nội địa có lợi thế về thời gian giao nhận nhanh, điều kiện thanh toán thuận lợi hơn. Tuy nhiên, chất lượng sản phẩm thấp hơn so với xăng dầu nhập khẩu.

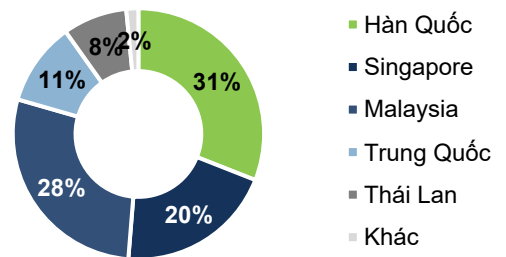
Tỷ trọng xăng dầu nội địa trong nguồn cung của PLX giảm từ 71% xuống 58% trong giai đoạn 2021 - 2024, do nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tăng 10,8%/năm, trong khi sản lượng từ hai nhà máy lọc dầu trong nước chỉ tăng khoảng 7,5%/năm khi các nhà máy đã vận hành gần mức công suất thiết kế.

Biểu đồ 12: Tỷ trọng xăng dầu nhập khẩu gia tăng trong cơ cấu nguồn cung của PLX



Nguồn: PLX, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 13: Nguồn nhập khẩu của PLX đa dạng chủ yếu từ Châu Á



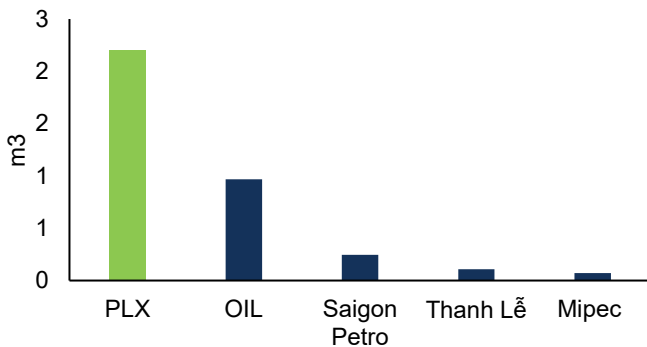
Nguồn: MoIT, FPTS tổng hợp

3. Hạ tầng kho bãi và vận chuyển rộng lớn là nền tảng cho hoạt động kinh doanh xăng dầu

PLX sở hữu hệ thống kho chứa xăng dầu lớn nhất cả nước, bao gồm 36 kho xăng dầu với tổng sức chứa hơn 2,2 triệu m³ (tương đương khoảng 14% sản lượng tiêu thụ hàng năm và ~50 ngày cung ứng), phân bố trên toàn quốc, gấp khoảng 2 lần so với OIL (~1 triệu m³). Quy mô kho cảng lớn giúp doanh nghiệp đáp ứng đầy đủ điều kiện kinh doanh của thương nhân đầu mối, đồng thời nâng cao khả năng tiếp nhận, dự trữ và phân phối xăng dầu đến toàn bộ hệ thống bán lẻ trên cả nước.

Ngoài ra, PLX còn sở hữu đường ống vận chuyển xăng dầu B12 dài hơn 570 km, kết nối từ kho cảng đầu mối đến các kho tuyến sau tại khu vực phía Bắc và Bắc Trung Bộ. Đây là hệ thống đường ống liên tỉnh duy nhất tại Việt Nam, giúp giảm chi phí vận chuyển, rút ngắn thời gian và an toàn hơn so với vận chuyển bằng xe bồn. Chúng tôi ước tính việc vận chuyển bằng đường ống giúp PLX tiết kiệm khoảng 20 - 30% chi phí vận chuyển so với vận chuyển hoàn toàn bằng xe bồn.

Biểu đồ 14: PLX sở hữu hệ thống kho xăng dầu lớn nhất cả nước



Bảng 1: Các tổng kho lớn của PLX được phân bố khắp cả nước

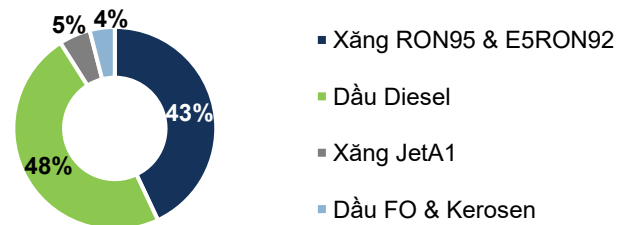
Tổng kho	Sức chứa (m³)	Địa điểm
Nhà Bè	721.474	Hồ Chí Minh
Nam Vân Phong	505.000	Khánh Hòa
Bãi cháy và K130	252.000	Quảng Ninh
Miền Tây	103.500	Cần Thơ
Đức Giang	82.395	Hà Nội
Khuê Mỹ	76.200	Đà Nẵng

Nguồn: FPTS tổng hợp

4. Đầu ra: PLX là nhà phân phối xăng dầu lớn nhất Việt Nam với lợi thế về hệ thống phân phối

Xăng RON95/E5RON92 và dầu Diesel là các sản phẩm kinh doanh chủ lực của PLX, chiếm khoảng 91% cơ cấu sản lượng bán, chủ yếu phục vụ nhu cầu giao thông vận tải và sản xuất công nghiệp. Trong khi đó, nhiên liệu bay (Jet A1) chiếm khoảng 5%, cung cấp cho các hãng hàng không trong và ngoài nước, phần còn lại khoảng 4% là dầu FO và Kerosene, chủ yếu sử dụng trong công nghiệp nặng và vận tải biển.

Biểu đồ 15: Xăng dầu là các sản phẩm kinh doanh chính của PLX



Nguồn: FPTS tổng hợp

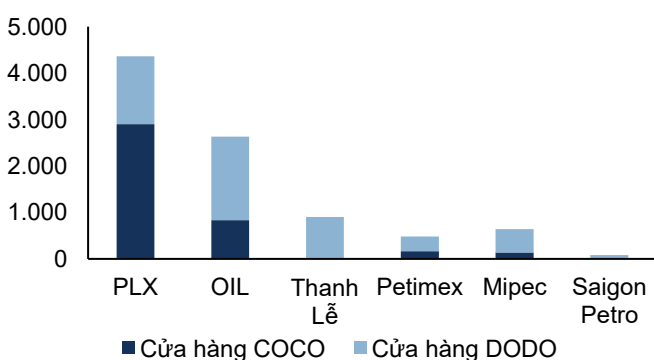
4.1. Xăng dầu các loại không bao gồm nhiên liệu bay

➤ **PLX dẫn đầu thị phần kinh doanh xăng dầu nội địa nhờ lợi thế về hệ thống phân phối**

PLX là doanh nghiệp phân phối xăng dầu lớn nhất Việt Nam, chiếm khoảng 45% thị phần tiêu thụ nội địa, gần gấp đôi so với doanh nghiệp đứng thứ hai là OIL (khoảng 22% thị phần), vị thế này đến từ:

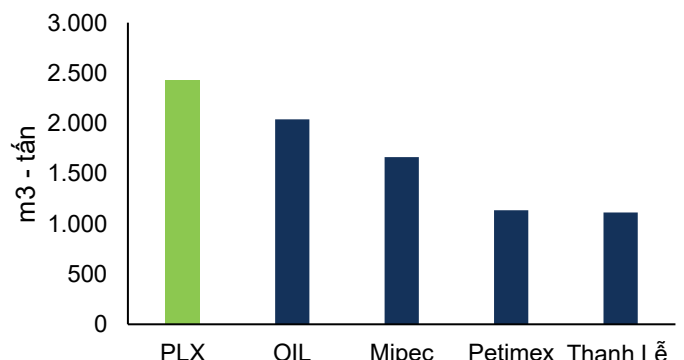
- (1) PLX sở hữu mạng lưới phân phối lớn nhất cả nước thông qua 3 kênh chính: (1) bán lẻ trực tiếp qua 2.946 cửa hàng COCO, chiếm gần 60% sản lượng tiêu thụ; (2) bán buôn qua 1.433 cửa hàng DODO, và (3) bán trực tiếp cho các khách hàng thương mại và công nghiệp.
- (2) Sản lượng tiêu thụ bình quân trên mỗi cửa hàng của PLX cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành. Chúng tôi cho rằng điều này chủ yếu đến từ việc PLX sở hữu nhiều cửa hàng tại các vị trí đắc địa ở đô thị lớn, nơi có mật độ phương tiện lưu thông cao, cùng với lợi thế về thương hiệu lớn mạnh của công ty.

Biểu đồ 16: PLX sở hữu hệ thống cửa hàng xăng dầu lớn nhất cả nước



Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 17: Sản lượng tiêu thụ/cửa hàng năm 2025 của PLX cao nhất trong các thương nhân đầu mối

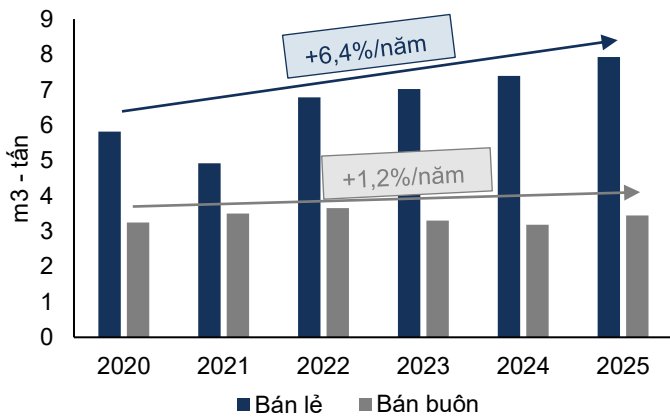


Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

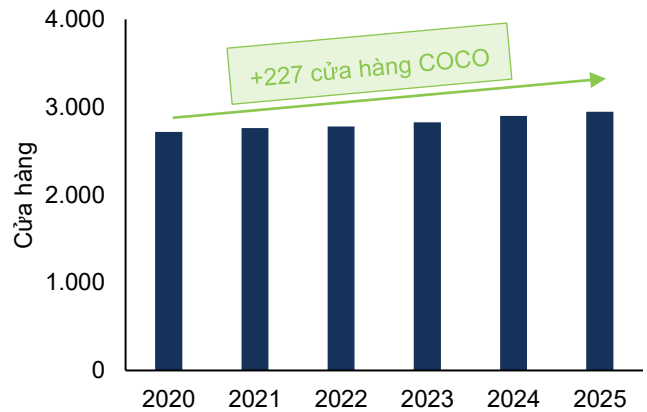
➤ **Sản lượng tiêu thụ tăng trưởng chủ yếu ở kênh bán lẻ nhờ mở rộng mạng lưới cửa hàng COCO**

Sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa của PLX tăng trưởng bình quân 4,6%/năm trong giai đoạn 2020 - 2025. Trong đó, kênh bán lẻ ghi nhận mức tăng trưởng 6,4%/năm, nhờ PLX đẩy mạnh mở rộng mạng lưới cửa hàng COCO, với 227 cửa hàng mở mới ròng (+8,3% so với năm 2020). Ngược lại, kênh bán buôn ước tính tăng trưởng thấp hơn (khoảng 1,2%/năm), chủ yếu do số lượng cửa hàng DODO có xu hướng giảm (giảm khoảng 40% số lượng cửa hàng so với 2020). Chúng tôi cho rằng xu hướng này chủ yếu đến từ: (1) PLX chủ động chuyển đổi các cửa hàng DODO có hiệu quả kinh doanh tốt sang mô hình COCO; và (2) cạnh tranh về chiết khấu giữa các thương nhân đầu mỗi ngày càng gia tăng, khi một số doanh nghiệp đầu mối như OIL sẵn sàng nâng mức chiết khấu, chấp nhận thu hẹp biên lợi nhuận để mở rộng thị phần.

Biểu đồ 18: Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ nội địa của PLX chủ yếu đến từ kênh bán lẻ, nhờ việc mở rộng mạng lưới cửa hàng COCO



Nguồn: PLX, FPTS tổng hợp



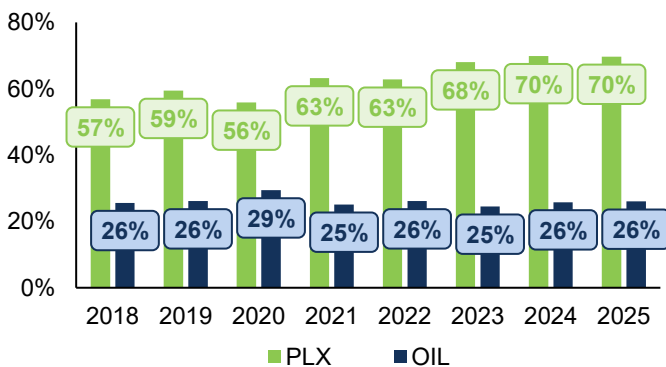
Nguồn: PLX, FPTS tổng hợp

➤ **Lợi nhuận gộp/lít cao hơn OIL nhờ tập trung vào kênh bán lẻ**

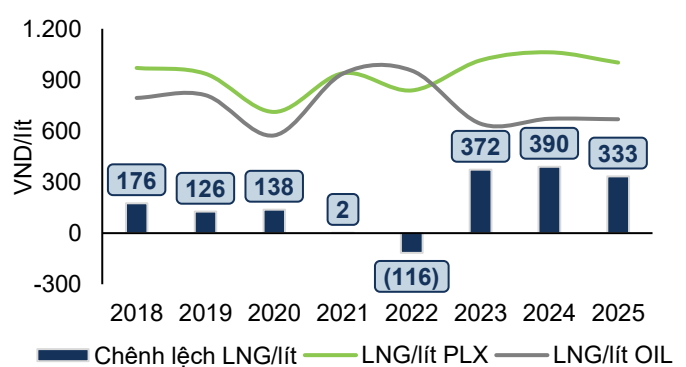
Lợi nhuận gộp trên mỗi lít xăng dầu của PLX cao hơn so với OIL, chủ yếu nhờ tỷ trọng bán lẻ qua kênh COCO cao hơn đáng kể. Kênh COCO giúp PLX thu về toàn bộ chi phí kinh doanh và lợi nhuận định mức thay vì phải chia sẻ chiết khấu cho hệ thống đại lý như kênh DODO.

Chênh lệch lợi nhuận gộp/lít của PLX so với OIL ngày càng mở rộng do: (1) tỷ trọng bán lẻ của PLX tăng từ 57% năm 2018 lên khoảng 70% vào năm 2025, nhờ công ty tiếp tục mở rộng mạng lưới cửa hàng COCO và thu hẹp kênh DODO, trong khi OIL duy trì tỷ trọng bán lẻ thấp quanh mức 26%; (2) OIL chủ động tăng chiết khấu cho kênh DODO nhằm mở rộng thị phần, qua đó gây áp lực lên lợi nhuận gộp/lít.

Biểu đồ 19: Tỷ trọng bán lẻ của PLX cao hơn OIL và Biểu đồ 20: Chênh lệch lợi nhuận gộp của PLX so với OIL dần mở rộng



Nguồn: PLX, OIL, FPTS tổng hợp và ước tính



Nguồn: PLX, OIL, FPTS ước tính

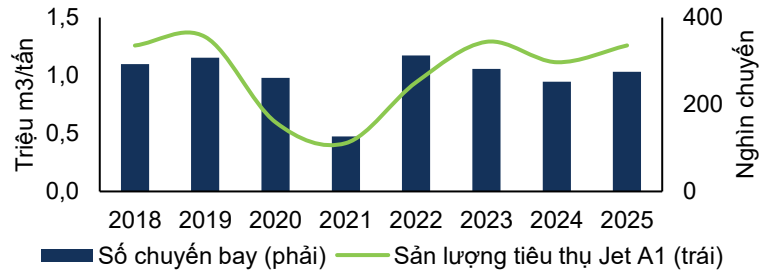
4.2. Nhiên liệu bay (Jet A1): Tăng trưởng nhờ sự phục hồi của ngành hàng không

PLX kinh doanh nhiên liệu bay thông qua công ty con Petrolimex Aviation (PA, PLX sở hữu 59%). PA cung cấp nhiên liệu và dịch vụ tra nạp cho hơn 50 hãng hàng không trong nước và quốc tế như Vietjet Air, Bamboo Airways, Emirates, ... tại các sân bay trong nước và quốc tế.

PA hiện là nhà cung cấp nhiên liệu bay lớn thứ hai tại Việt Nam, với thị phần ước tính khoảng 25%, chỉ đứng sau Skypec với thị phần khoảng 65%. Skypec chiếm thị phần lớn hơn nhờ lợi thế là công ty con của Vietnam Airlines, hãng hàng không có quy mô đội bay và số lượng chuyến bay lớn nhất tại Việt Nam. Ngoài hai doanh nghiệp này, thị trường nhiên liệu bay trong nước còn có sự tham gia của CTCP Kinh doanh Xăng dầu Tân Sơn Nhất (TAPETCO) và CTCP Dịch vụ Nhiên liệu hàng không Nội Bài (NAFSC).

Sản lượng tiêu thụ nhiên liệu bay của PLX phục hồi mạnh với CAGR 32%/năm trong giai đoạn 2022 - 2025 sau khi sụt giảm mạnh trong giai đoạn 2019 - 2021 do tác động của dịch Covid 19 khiến hoạt động vận tải hàng không bị gián đoạn. Đà phục hồi được thúc đẩy bởi việc Việt Nam mở cửa hoàn toàn du lịch quốc tế, các hãng hàng không khôi phục và mở rộng chuyến bay.

Biểu đồ 21: Sản lượng tiêu thụ nhiên liệu bay của PLX gia tăng khi ngành hàng không phục hồi



Nguồn: CAAV, PLX, FPTTS tổng hợp

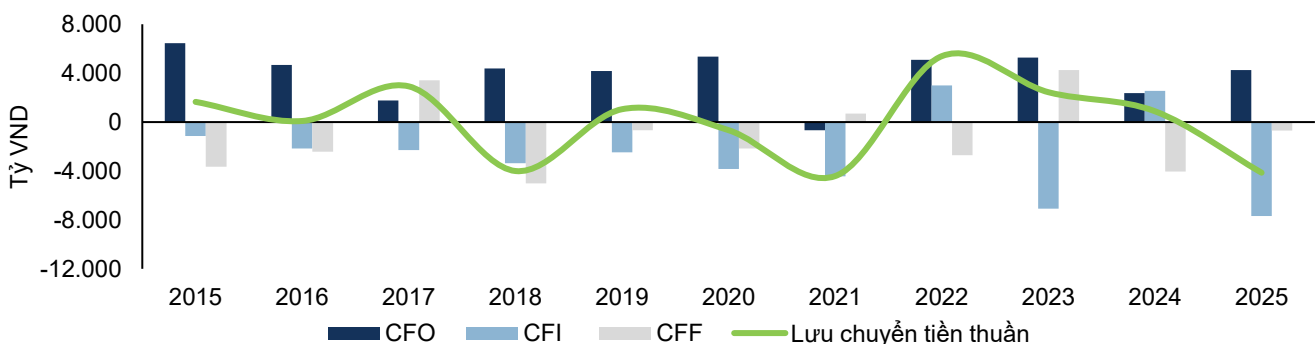
Nhiên liệu bay có lợi nhuận gộp/lít cao hơn các sản phẩm xăng dầu khác của PLX nhờ (1) cơ chế giá không bị giới hạn bởi lợi nhuận định mức như các mặt hàng xăng dầu khác; (2) mức độ cạnh tranh thấp với số lượng nhà cung cấp hạn chế; và (3) nhiên liệu bay được cung cấp trực tiếp cho các hãng hàng không theo hợp đồng dài hạn, không phải chia sẻ chiết khấu qua trung gian.

IV. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

➤ Dòng tiền hoạt động kinh doanh ổn định và cơ cấu tài chính lành mạnh

PLX thường duy trì dòng tiền từ hoạt động kinh doanh dương trong giai đoạn 2015 - 2025 (ngoại trừ năm 2021 do ảnh hưởng tiêu cực của dịch COVID - 19). Dòng tiền kinh doanh của PLX phần lớn đáp ứng được nhu cầu đầu tư mở rộng cơ sở hạ tầng, bao gồm hệ thống kho cảng và mạng lưới bán lẻ, giúp doanh nghiệp hạn chế phụ thuộc vào nguồn vốn vay và duy trì cơ cấu tài chính lành mạnh. Năm 2025, dòng tiền từ hoạt động đầu tư của PLX tăng mạnh và lấn át dòng tiền từ hoạt động kinh doanh chủ yếu do công ty gia tăng các khoản đầu tư tài chính bao gồm tiền gửi có kỳ hạn và trái phiếu chính phủ nhằm tối ưu nguồn tiền nhàn rỗi.

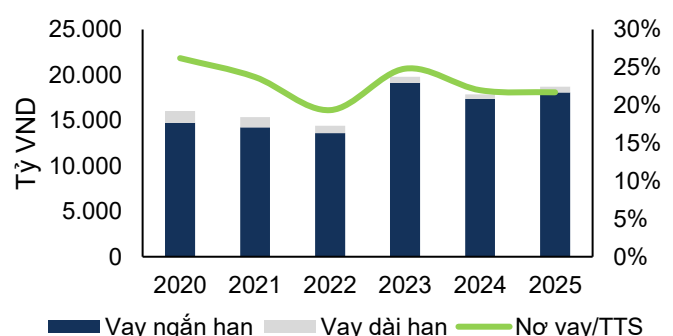
Biểu đồ 22: Dòng tiền kinh doanh của PLX luôn duy trì mạnh mẽ qua các năm



Nguồn: PLX, FPTTS tổng hợp

PLX có cấu trúc vốn an toàn với tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản ở mức 22% tại thời điểm cuối năm 2025. Trong đó, phần lớn là nợ vay ngắn hạn (chiếm hơn 95% tổng nợ vay) nhằm tài trợ nhu cầu vốn lưu động.

Biểu đồ 23: PLX chủ yếu vay nợ ngắn hạn để tài trợ nhu cầu vốn lưu động



Nguồn: PLX, FPTTS tổng hợp

V. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Các dự phóng trong báo cáo này của chúng tôi dựa trên cơ sở giả định eo biển Hormuz bị gián đoạn trong khoảng ba tháng. Trong trường hợp xung đột leo thang khiến thời gian đóng cửa eo biển kéo dài hơn dự kiến, chúng tôi sẽ rà soát và điều chỉnh các giả định trong các báo cáo cập nhật tiếp theo.

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh năm 2026 của PLX sẽ tăng trưởng tích cực, với doanh thu thuần tăng 6,7% YoY (đạt 330.626 tỷ VND) và lợi nhuận sau thuế tăng 7,5% YoY (đạt 3.265 tỷ VND). Tăng trưởng chủ yếu được hỗ trợ bởi: (1) giá dầu dự phóng tăng khoảng 14% YoY do nguồn cung gián đoạn khi xung đột Trung Đông khiến hoạt động vận chuyển xăng dầu qua eo biển Hormuz bị phong tỏa, qua đó cải thiện doanh thu và biên lợi nhuận gộp; và (2) sản lượng tiêu thụ nội địa dự kiến tăng 8,1% YoY, theo đà tăng trưởng của nền kinh tế.

Trong giai đoạn 2027 đến 2030F, kết quả kinh doanh của PLX dự phóng tiếp tục tăng trưởng tích cực, với động lực chính đến từ nghị định kinh doanh xăng dầu mới, giúp cải thiện lợi nhuận gộp trên mỗi lít xăng dầu. Theo đó, chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế của PLX tăng trưởng 17,9%/năm trong giai đoạn 2027 đến 2030.

Dự phóng kết quả kinh doanh và các giả định chính

Đơn vị: Tỷ đồng	2026F	%YoY	CAGR 2027 - 2030F	Giả định
Doanh thu	330.626	+6,7%	+0,8%	Doanh thu mảng xăng dầu của PLX được dự phóng tăng mạnh trong năm 2026 nhờ giá dầu Brent tăng 14% YoY do nguồn cung gián đoạn khi xung đột Trung Đông khiến eo biển Hormuz bị phong tỏa. Sang năm 2027, giá dầu Brent được dự báo giảm 19% YoY xuống còn 65 USD/thùng và duy trì ổn định đến năm 2030, khi căng thẳng địa chính trị dần hạ nhiệt và hoạt động lưu thông qua eo biển được khôi phục.
Xăng dầu	307.111	+6,4%	+0,9%	Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa dự phóng tăng trưởng bình quân 5,9%/năm trong giai đoạn 2026 - 2030F, nhờ: (1) nhu cầu tiêu thụ gia tăng cùng đà tăng trưởng của nền kinh tế; (2) xu hướng chuyển dịch sang ô tô với mức tiêu thụ nhiên liệu cao hơn, và (3) PLX tiếp tục mở rộng mạng lưới cửa hàng bán lẻ.
Khác	23.959	+12,2%	+0,3%	
Lợi nhuận gộp	19.572	+7,7%	+7,6%	Lợi nhuận gộp năm 2026 được dự phóng tăng 7,7% YoY nhờ giá dầu tăng, giúp cải thiện biên lợi nhuận, đồng thời sản lượng tiêu thụ dự kiến tăng 8,1% YoY theo đà tăng trưởng kinh tế.
Xăng dầu	15.869	+6,8%	+9,4%	Trong giai đoạn 2027 - 2030F, lợi nhuận gộp dự kiến tăng trưởng bình quân 7,6%/năm, nhờ: (1) kỳ vọng nghị định kinh doanh xăng dầu mới giúp giá bán lẻ phản ánh sát hơn chi phí tạo nguồn thực tế và chi phí kinh doanh định mức ước tăng khoảng 2,5%/năm theo CPI; (2) sản lượng tiêu thụ duy trì tăng trưởng 5,9%/năm
Khác	3.703	+12%	+0,0%	
Chi phí bán hàng và QLDN	16.089	+2,8%	+5,0%	
Lợi nhuận HĐKD	3.483	+38%	+17,2%	
Lợi nhuận HĐTC	577	+5,4%	+0,3%	
Lợi nhuận sau thuế	3.307	+8,9%	+17,9%	

Nguồn: FPTS dự phóng

1. Sản lượng tiêu thụ tăng trưởng cao hơn so với ngành nhờ mở thêm cửa hàng bán lẻ COCO [\(quay lại\)](#)

Dựa trên triển vọng tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa (không bao gồm Jet A1) của PLX sẽ tăng trưởng bình quân khoảng 7,4%/năm trong giai đoạn 2026 - 2030F. Tăng trưởng duy trì ở mức cao 8,1%/năm giai đoạn 2026 - 2028F trước khi chậm lại còn 5,9%/năm trong giai đoạn 2029 - 2030F, chủ yếu do sự gia tăng của xe điện làm giảm tốc độ tăng nhu cầu xăng dầu.

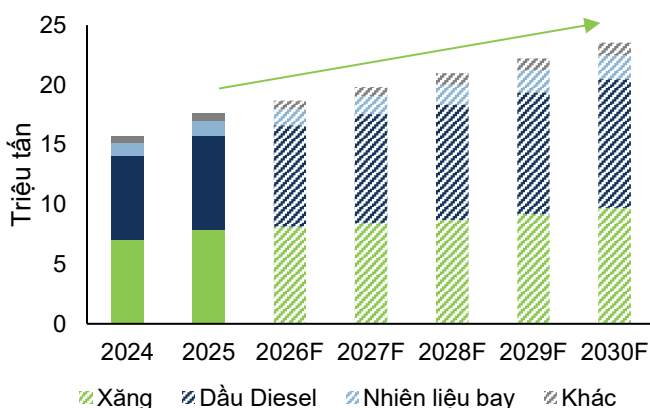
Mức tăng trưởng này cao hơn khoảng 1,3 điểm phần trăm so với trung bình toàn ngành, chủ yếu nhờ: (1) PLX tiếp tục mở rộng hệ thống bán lẻ COCO và (2) PLX gia tăng thị phần trong bối cảnh các quy định kinh doanh xăng dầu ngày càng được siết chặt.

- **Kênh bán lẻ (COCO):** Sản lượng ước tính tăng trưởng bình quân 7,9%/năm, được hỗ trợ bởi việc mở rộng mạng lưới cửa hàng COCO, đặc biệt là các trạm ở các điểm dừng chân dọc tuyến cao tốc Bắc – Nam. Chúng tôi kỳ vọng PLX sẽ mở thêm khoảng 250 cửa hàng COCO đến năm 2030, tương đương trung bình 50 cửa hàng mỗi năm, nâng tổng số cửa hàng COCO lên 3.196 cửa hàng.
- **Kênh bán buôn (DODO và C&I):** Sản lượng ước tính tăng trưởng bình quân 5,9%/năm, tương đương mức tăng trưởng chung của ngành. Số lượng cửa hàng DODO được kỳ vọng duy trì ổn định quanh 1.400 - 1.500 cửa hàng, dự địa mở rộng hạn chế hơn so với COCO do áp lực cạnh tranh chiết khấu từ các thương nhân đầu mối khác.

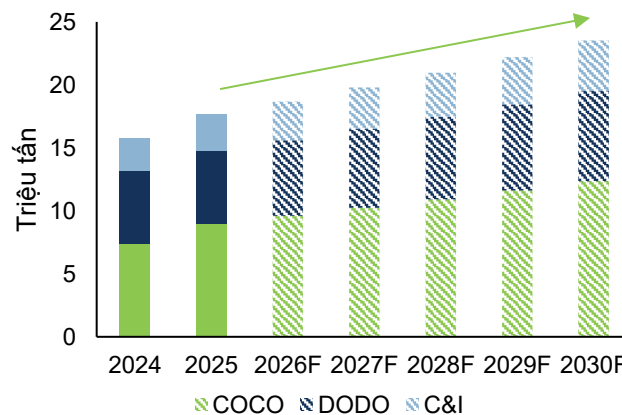
Tăng trưởng nhu cầu vận tải hàng không có tác động tích cực tới sản lượng tiêu thụ nhiên liệu bay. Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ nhiên liệu hàng không của PLX tăng trưởng với CAGR 9,6%/năm trong giai đoạn 2026 – 2030F, được hỗ trợ bởi triển vọng tích cực của ngành hàng không. Theo Cục Hàng không Việt Nam (CAAV), nhu cầu vận tải hành khách và hàng hóa hàng không tại Việt Nam dự kiến tăng trưởng lần lượt 12,2% và 12,9%/năm trong cùng giai đoạn, nhờ (1) nhu cầu du lịch và di chuyển bằng đường hàng không gia tăng khi mức thu nhập bình quân cải thiện, và (2) việc mở rộng đội bay, tần suất khai thác của các hãng hàng không, cùng với việc đưa vào vận hành các dự án hạ tầng lớn như sân bay Long Thành và nâng cấp các sân bay hiện hữu.

Biểu đồ 24: Sản lượng tiêu thụ nội địa của PLX dự phóng tăng trưởng 7,4%/năm giai đoạn 2026 - 2030F

Sản lượng tiêu thụ theo sản phẩm



Sản lượng tiêu thụ theo kênh bán hàng



Nguồn: FPTS dự phóng

2. Việc Nhà nước quan tâm tháo gỡ các bất cập hiện hữu được kỳ vọng sẽ góp phần cải thiện môi trường kinh doanh của ngành xăng dầu [\(quay lại\)](#)

Nghị định kinh doanh xăng dầu mới kỳ vọng giúp cải thiện lợi nhuận gộp/lít của các thương nhân xăng dầu. Đầu năm 2026, Bộ Công Thương đã công bố dự thảo lần thứ 10 của nghị định kinh doanh xăng dầu sửa đổi. Điểm thay đổi đáng chú ý của dự thảo 10 so với quy định hiện hành là chuyển cơ chế điều hành giá bán lẻ xăng dầu từ Nhà nước công bố giá sang thương nhân tự tính toán và công bố giá.

Mặc dù công thức xác định giá bán lẻ về cơ bản vẫn tương tự như quy định hiện hành, nghị định mới sẽ cho phép các doanh nghiệp tự xác định các thành phần chi phí dựa trên thực tế kinh doanh của doanh nghiệp, thay vì áp dụng định mức do Chính phủ tính toán. Đồng thời, chi phí kinh doanh định mức sẽ được điều chỉnh hàng năm theo CPI, giúp phản ánh sát hơn biến động chi phí thực tế của doanh nghiệp. Các thương nhân đầu mối lớn, sở hữu hệ thống cơ sở hạ tầng và kho bãi quy mô lớn, sẽ được hưởng lợi nhiều hơn nhờ khả năng kiểm soát chi

phí tạo nguồn tốt hơn, từ đó duy trì mức giá bán cạnh tranh hơn. **Chúng tôi kỳ vọng nghị định mới có thể được ban hành trong năm 2026 và có hiệu lực từ 01/01/2027.**

Bảng 2: Những điểm thay đổi chính của dự thảo 10 so với quy định hiện hành

Tiêu chí	Dự thảo 10 Nghị định sửa đổi	Quy định hiện hành (NĐ 80/2023, NĐ 95/2021 và NĐ 83/2014)
Cơ chế điều hành giá xăng dầu	Giá thị trường do thương nhân tự tính toán và công bố.	Giá cơ sở theo tính toán và công bố của chính phủ theo chu kỳ điều chỉnh 7 ngày.
Công thức tính giá bán lẻ	Giá bán xăng dầu = Giá mua + Chi phí tạo nguồn + Chi phí kinh doanh định mức + Lợi nhuận + Thuế.	Giá cơ sở = Giá nhập khẩu * tỷ trọng nhập khẩu + Giá trong nước * tỷ trọng trong nước. Trong đó: Giá nhập khẩu = Giá quốc tế ± premium + Chi phí vận chuyển định mức + Chi phí vận hành định mức + Lợi nhuận định mức + Thuế. Giá trong nước = Giá quốc tế ± premium + Chi phí vận chuyển định mức + Chi phí vận hành định mức + Lợi nhuận định mức + Thuế.
Premium	Thương nhân tự xác định	Bộ Tài chính xem xét 3 tháng/lần
Chi phí vận chuyển	Thương nhân tự xác định	Bộ Tài chính xem xét 3 tháng/lần
Chi phí kinh doanh	Chính phủ công bố, điều chỉnh hàng năm dựa trên CPI	Định mức, Bộ Tài chính xem xét hàng năm
Lợi nhuận	Thương nhân tự xác định	Lợi nhuận định mức, 300 VNĐ/lít

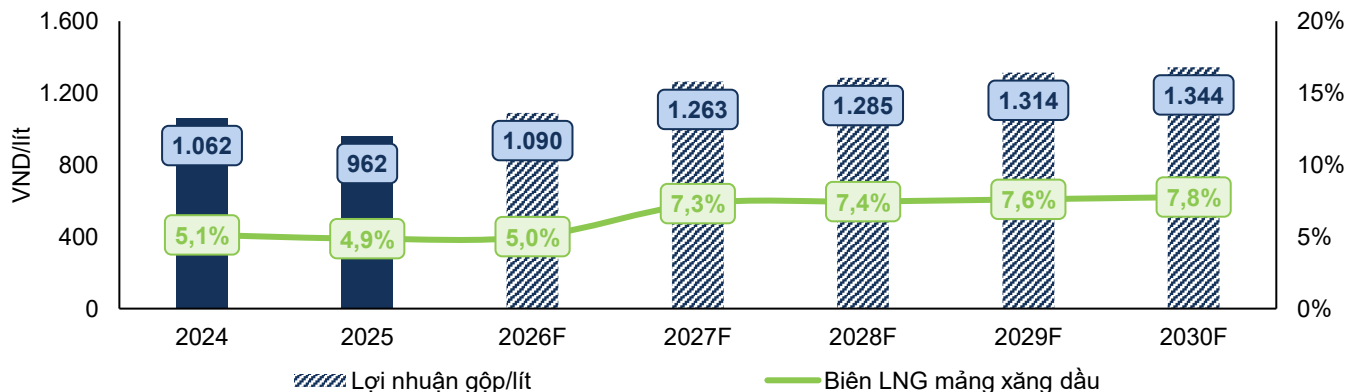
Nguồn: Bộ Công Thương, FPTS tổng hợp

➤ **Lợi nhuận gộp/lít cải thiện nhờ thay đổi cơ chế điều hành giá bán lẻ xăng dầu**

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận gộp/lít xăng dầu của PLX năm 2026F tăng 13,3% YoY, chủ yếu nhờ giá dầu bình quân dự kiến tăng khoảng 14% YoY.

Trong giai đoạn 2027 - 2030F, lợi nhuận gộp/lít dự phóng tăng trưởng bình quân 5,4%/năm, được hỗ trợ bởi nghị định kinh doanh xăng dầu mới giúp giá bán lẻ phản ánh sát hơn chi phí tạo nguồn, cùng với chi phí kinh doanh định mức dự kiến tăng khoảng 2,5%/năm theo CPI.

Biểu đồ 25: Lợi nhuận gộp/lít cải thiện nhờ cơ chế giá bán lẻ mới



Nguồn: FPTS ước tính

VI. RỦI RO VÀ YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

1. Biến động giá dầu thô ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp ([quay lại](#))

Như đã trình bày phía trên, biên lợi nhuận gộp của PLX chịu áp lực đáng kể khi giá dầu thô giảm mạnh, do doanh nghiệp phải duy trì lượng tồn kho tương đương khoảng 20 ngày cung ứng theo quy định trong khi giá bán lẻ điều chỉnh theo chu kỳ 7 ngày. Khi giá bán lẻ được điều chỉnh giảm theo xu hướng thị trường, PLX vẫn phải tiêu thụ lượng hàng tồn kho đã nhập trước đó với giá vốn cao hơn, qua đó gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp. Đồng thời, trong trường hợp giá trị thuần của hàng tồn kho thấp hơn giá gốc, doanh nghiệp có thể phải trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho, qua đó làm gia tăng áp lực lên kết quả kinh doanh.

2. Rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng khi Việt Nam phụ thuộc vào xăng dầu nhập khẩu ([quay lại](#))

PLX đối mặt với rủi ro gián đoạn nguồn cung do thị trường xăng dầu Việt Nam vẫn phụ thuộc vào nhập khẩu. Hiện nay, nguồn cung trong nước mới đáp ứng khoảng 80% nhu cầu tiêu thụ. Trong đó, Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn phụ thuộc hoàn toàn vào dầu thô nhập khẩu từ Kuwait. Nếu nguồn cung từ nhà máy Nghi Sơn bị gián đoạn, sản lượng từ nhà máy lọc dầu Bình Sơn chỉ có thể đáp ứng khoảng 30 - 35% nhu cầu trong nước, khiến Việt Nam phải gia tăng nhập khẩu để bù đắp thiếu hụt. Vì vậy, trong các giai đoạn đứt gãy nguồn cung như năm 2022 do chiến tranh Nga – Ukraine hoặc năm 2026 do xung đột Trung Đông khiến eo biển Hormuz đóng cửa, PLX với vai trò là doanh nghiệp nhà nước có thị phần lớn nhất có thể phải tăng nhập khẩu với chi phí tạo nguồn cao hơn để bảo đảm nguồn hàng cho hệ thống phân phối. Trong khi đó, khả năng chuyển phần chi phí tăng thêm vào giá bán vẫn bị hạn chế bởi cơ chế điều hành giá của Nhà nước, từ đó gây áp lực lên biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

3. Sự phát triển của xe điện ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu ([quay lại](#))

PLX đối mặt với rủi ro dài hạn khi xu hướng sử dụng xe điện ngày càng gia tăng, qua đó có thể làm tăng trưởng nhu cầu xăng dầu chậm lại. Việt Nam hiện có khoảng 350 nghìn ô tô điện và hơn 2,5 triệu xe máy điện, chiếm lần lượt khoảng 4,9% tổng số ô tô và 3,1% tổng số xe máy đang lưu hành. Theo báo cáo của World Bank, trong kịch bản chính sách hiện hành, tổng số xe điện đang lưu hành tại Việt Nam vào năm 2030 có thể đạt khoảng 4,49 triệu xe, tương đương khoảng 11% tổng số phương tiện đang hoạt động, trong đó phần lớn là xe điện hai bánh. Như vậy, trước năm 2030, tác động của xe điện đến nhu cầu xăng dầu là chưa đáng kể do xe xăng vẫn chiếm phần lớn số phương tiện lưu hành.

Ngoài ra, quá trình chuyển đổi sang xe điện vẫn còn bị hạn chế bởi một số rào cản như: (1) chi phí đầu tư cao, (2) hạ tầng sạc chưa hoàn thiện và (3) người tiêu dùng vẫn ưu tiên xe xăng do tính tiện lợi cao hơn. Dù vậy, trong dài hạn, khi các rào cản này dần được tháo gỡ cũng như các chính sách của Chính phủ nhằm hỗ trợ phát triển phương tiện xanh, xe điện có thể ảnh hưởng rõ hơn đến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu và triển vọng tăng trưởng của PLX.

Để giảm thiểu rủi ro này, PLX đã bắt đầu tham gia vào hệ sinh thái xe điện thông qua việc hợp tác triển khai khoảng 500 trạm sạc tại các cửa hàng xăng dầu. Trong dài hạn, doanh nghiệp cũng định hướng phát triển thêm mô hình trạm đổi pin xe điện. Tuy nhiên, các hoạt động này hiện vẫn đang ở giai đoạn đầu, quy mô đóng góp vào doanh thu chưa đáng kể, do đó chúng tôi chưa đưa vào mô hình định giá.

VII. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **Mua** cổ phiếu PLX với giá mục tiêu **48.500 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn **31%** so với giá đóng cửa ngày 29/04/2026. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF).

Kết quả định giá:

Tổng hợp Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Giá trị	Trọng số
Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	50.300	50%
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	46.900	50%
Giá mục tiêu	48.500	

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VND)	49.741
(+) Tiền mặt (tỷ VND)	28.531
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VND)	18.694
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	59.578
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	1.271
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	46.900
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	63.917
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	50.300

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	T4/2026	Giả định mô hình	Giá trị
WACC 2026	12,8%	Phần bù rủi ro thị trường	10,4%
Chi phí sử dụng nợ	5,2%	Hệ số Beta	0,9
Chi phí sử dụng VCSH	18,1%	Tăng trưởng dài hạn	1,5%
Lãi suất phi rủi ro	4,2%	Thời gian dự phóng	5 năm

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG

KQHĐKD	2024A	2025A	2026F	2027F	Bảng cân đối kế toán	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	284.017	309.924	331.070	284.093	Tài sản				
Giá vốn hàng bán	(266.666)	(291.754)	(311.498)	(261.470)	Tiền, ĐTT & ĐTTC	30.042	28.531	34.490	35.568
Lợi nhuận gộp	17.351	18.170	19.572	22.623	Các khoản phải thu	12.465	16.175	17.278	14.826
Chi phí bán hàng	(13.518)	(14.450)	(14.890)	(15.964)	Hàng tồn kho	15.673	13.948	14.892	12.500
Chi phí QLDN	(1.041)	(1.196)	(1.198)	(1.216)	Tài sản ngắn hạn khác	1.364	1.193	1.274	1.069
Lợi nhuận HKKD	2.793	2.524	3.483	5.442	Tổng tài sản ngắn hạn	59.544	59.846	67.934	63.964
Doanh thu tài chính	1.007	1.345	1.581	1.988	Tài sản CDHH	13.694	14.599	13.222	11.838
Chi phí tài chính	740	628	75	64	Nguyên giá	41.136	43.727	44.546	45.365
<i>Trong đó: chi phí lãi vay</i>	<i>4.540</i>	<i>4.497</i>	<i>5.139</i>	<i>7.495</i>	Khấu hao lũy kế	(27.442)	(29.128)	(31.323)	(33.526)
Lãi/lỗ khác và lãi/lỗ công ty liên kết	(568)	(798)	(1.005)	(1.073)	Đầu tư tài chính dài hạn	3.221	6.717	6.717	6.717
LNTT	3.972	3.698	4.134	6.422	Tài sản dài hạn khác	3.370	3.709	3.962	3.400
Thuế TNDN	(811)	(660)	(827)	(1.284)	Xây dựng cơ bản dở dang	1.446	1.245	1.245	1.245
LNST	3.161	3.038	3.307	5.137	Tổng tài sản dài hạn	21.731	26.270	25.146	23.200
<i>Lợi ích cổ đông thiểu số</i>	<i>271</i>	<i>342</i>	<i>372</i>	<i>578</i>	Tổng Tài sản	81.274	86.116	93.080	87.163
LNST công ty mẹ	2.890	2.696	2.935	4.559					
EPS (VND)	-	1.681	2.062	2.912	Nợ & Vốn chủ sở hữu				
					Vay và nợ ngắn hạn	17.385	18.075	19.299	15.339
Khả năng sinh lời	2024A	2025A	2026F	2027F	Các khoản phải trả	33.243	37.073	39.581	33.224
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6,1%	5,9%	5,9%	8,0%	Quỹ khen thưởng	552	532	568	487
Tỷ suất LNST	1,0%	0,9%	0,9%	1,6%	Nợ ngắn hạn	51.180	55.680	59.448	49.050
ROE DuPont	11,1%	10,3%	10,7%	14,7%	Vay và nợ dài hạn	487	619	619	619
ROA DuPont	3,6%	3,2%	3,3%	5,1%	Phải trả dài hạn khác	300	342	365	306
Tỷ suất EBIT/doanh thu	1,6%	1,5%	1,6%	2,6%	Nợ dài hạn	787	960	984	925
LNTT / EBIT	87,5%	82,2%	80,4%	85,7%	Tổng nợ	51.967	56.640	60.432	49.975
LNST/LNTT	72,8%	72,9%	71,0%	71,0%	Vốn góp chủ sở hữu	12.939	12.939	14.233	15.656
Vòng quay TTS	3,5x	3,7x	3,7x	3,2x	Thặng dư	7.359	7.359	7.359	7.359
Đòn bẩy tài chính	3,1x	3,2x	3,3x	2,9x	LN chưa phân phối	3.929	3.928	5.300	8.142
Hiệu quả hoạt động	2024A	2025A	2026F	2027F	Các khoản khác	1.796	1.905	2.039	1.735
Thời gian luân chuyển tiền	(7,52)	(8,59)	(9,57)	(11,07)	Lợi ích cổ đông thiểu số	3.285	3.346	3.718	4.296
Số ngày phải thu	15,06	16,86	18,44	20,62	Vốn chủ sở hữu	29.308	29.476	32.649	37.188
Số ngày tồn kho	20,75	18,53	16,90	19,12	Tổng cộng nguồn vốn	81.275	86.117	93.080	87.164
Số ngày phải trả	43,33	43,98	44,91	50,82					
COGS / Hàng tồn kho	18,2x	18,6x	22,3x	17,6x					
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2024A	2025A	2026F	2027F	Lưu chuyển tiền tệ	2024A	2025A	2026F	2027F
CS thanh toán HH	1,2x	1,1x	1,1x	1,3x	Tiền đầu năm	30.544	30.042	28.531	34.490
CS thanh toán nhanh	0,9x	0,8x	0,9x	1,0x	Lợi nhuận trước thuế	3.064	2.967	3.307	5.137
CS thanh toán tiền mặt	0,6x	0,5x	0,6x	0,7x	Khấu hao	2.177	2.060	2.196	2.203
Nợ/Tài sản	0,6x	0,7x	0,6x	0,6x	Dự phòng	457	676	-	-
Nợ/Vốn CSH	1,8x	1,9x	1,9x	1,3x	Thay đổi VLD và điều chỉnh khác	(3.325)	(1.449)	52	(1.484)
Nợ ngắn hạn/VCSH	1,7x	1,9x	1,8x	1,3x	Tiền từ HKKD	2.373	4.254	5.555	5.856
Nợ dài hạn/VCSH	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	Thanh lý tài sản cố định	44	19	-	-
					Chi mua sắm TSCĐ	(1.996)	(2.939)	(819)	(819)
					Các HĐ đầu tư khác	4.503	(4.774)	-	-
					Tiền từ HĐĐT	2.551	(7.694)	(819)	(819)
					Thay đổi nợ	(1.934)	822	1.223	(3.960)
					Tăng (giảm) vốn	-	-	-	-
					Cổ tức đã trả	(2.107)	(1.524)	-	-
					Các hoạt động TC khác	-	-	-	-
					Tiền từ HĐTC	(4.041)	(702)	1.223	(3.960)
					Tổng lưu chuyển tiền tệ	883	(4.141)	5.959	1.078
					Chênh lệch tỷ giá	2	12	-	-
					Tiền cuối năm	30.042	28.531	34.490	35.568

VIII. PHỤ LỤC

1. Cổ đông chiến lược JX Nippon Oil & Energy và vai trò đối với PLX [\(quay lại\)](#)

Cổ đông chiến lược nước ngoài đáng chú ý của PLX là JX Nippon Oil & Energy, tập đoàn năng lượng hàng đầu Nhật Bản. JX Nippon tham gia PLX từ năm 2016 thông qua việc mua 103,5 triệu cổ phiếu, tương đương 8% vốn điều lệ tại thời điểm đó và hiện đã nâng tỷ lệ sở hữu lên 13,1%.

JX Nippon là tập đoàn năng lượng số 1 Nhật Bản với hơn 100 năm kinh nghiệm, hoạt động trong các mảng như khai thác và cung ứng dầu khí, lọc hóa dầu, phân phối xăng dầu, dầu nhờn,..... Hiện JX Nippon sở hữu hơn 11.000 cửa hàng xăng dầu, chiếm khoảng 50% thị phần tiêu thụ các sản phẩm nhiên liệu dầu nội địa tại Nhật Bản, cùng 11 cơ sở sản xuất dầu khí và hóa dầu trong nước.

Đối với PLX, JX Nippon không chỉ hỗ trợ về vốn mà còn mang lại giá trị ở ba khía cạnh chính. Thứ nhất là nâng cao quản trị doanh nghiệp; (2) chuyển giao kinh nghiệm vận hành và đào tạo; (3) là hợp tác phát triển các dịch vụ và năng lượng mới, như triển khai mô hình rửa xe, bảo dưỡng theo công nghệ Nhật tại cửa hàng xăng dầu và đang cùng nghiên cứu các dự án LNG, hydrogen và năng lượng sạch.

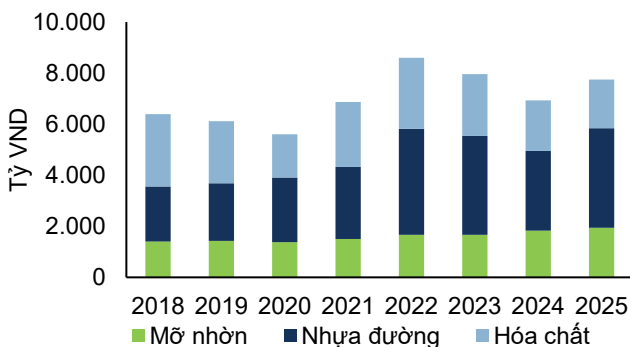
2. Các mảng kinh doanh khác của PLX [\(quay lại\)](#)

2.1. Mảng kinh doanh sản phẩm hóa dầu (chiếm 2% doanh thu & 4% lợi nhuận gộp)

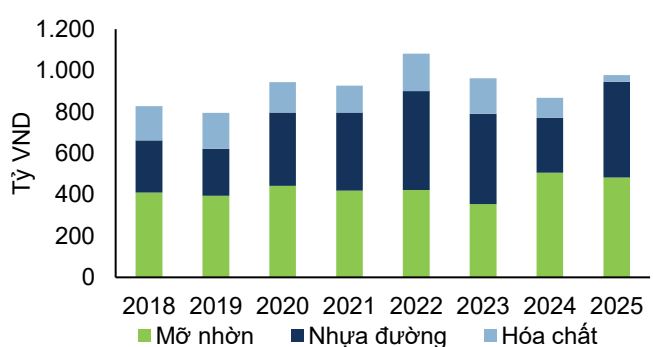
Mảng kinh doanh sản phẩm hóa dầu của PLX được thực hiện thông qua công ty con Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex (HNX: PLC), chủ yếu kinh doanh các sản phẩm như nhựa đường, dầu nhờn và hóa chất dung môi. Trong đó, dầu nhờn và nhựa đường là hai sản phẩm cốt lõi, đóng góp khoảng 70% doanh thu và 95% lợi nhuận gộp mảng hóa dầu của PLX.

Biểu đồ 26: Dầu mỡ nhờn và nhựa đường là hai sản phẩm hóa dầu chủ lực của PLX

Cơ cấu doanh thu mảng hóa dầu của PLX



Cơ cấu lợi nhuận gộp mảng hóa dầu



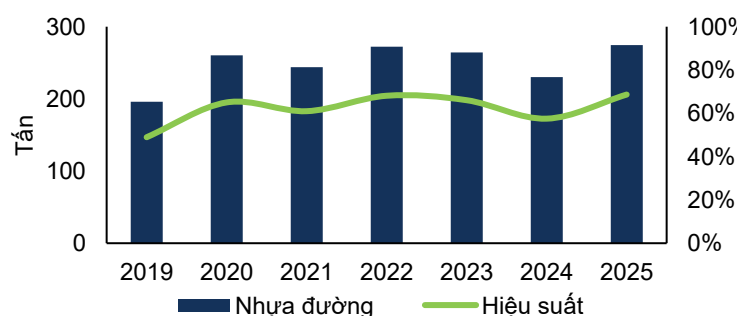
Nguồn: PLC, FPTS tổng hợp

➤ PLC là nhà cung cấp nhựa đường hàng đầu tại thị trường nội địa

PLC là doanh nghiệp nhựa đường hàng lớn nhất tại thị trường nội địa, chiếm ~30% thị phần. Công ty hiện sở hữu 7 nhà máy và kho chứa nhựa đường với tổng công suất khoảng 400 nghìn tấn/năm. PLC nhập khẩu nhựa đường gốc chủ yếu từ Petrolimex Singapore, sau đó chế biến thành các sản phẩm nhựa đường chuyên dụng như nhựa đường đặc nóng 60/70, nhựa đường nhũ tương và nhựa đường polymer. Các sản phẩm này được phân phối trực tiếp tới các công trình hạ tầng giao thông qua mạng lưới logistics và đội xe bồn của công ty.

Sản lượng tiêu thụ nhựa đường tương quan với sự phát triển của hạ tầng giao thông, do nhựa đường là vật liệu đầu vào quan trọng trong xây dựng và bảo trì đường bộ. Giai đoạn 2019 - 2025, sản lượng tiêu thụ nhựa đường của PLC tăng trưởng với CAGR = 5,8%/năm, nhờ Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Đặc biệt, hoạt động xây dựng cao tốc tăng tốc mạnh với khoảng 2.000 km cao tốc mới được đưa vào khai thác (tăng 175% so với 2019).

Biểu đồ 27: Sản lượng nhựa đường của PLC tăng trưởng bình quân 5,8%/năm



Nguồn: PLC, FPTS tổng hợp

Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ nhựa đường của PLC sẽ tăng trưởng bình quân 6,2%/năm trong giai đoạn 2026 – 2030 do nhu cầu nhựa đường tăng trưởng ổn định nhờ kế hoạch đẩy mạnh đầu tư hạ tầng giao thông của Chính phủ. Theo quy hoạch mạng lưới đường bộ 2021 - 2030, tổng chiều dài cao tốc dự kiến đạt 5.000 km vào năm 2030 (tăng gần 2.000 km so với hiện tại), trong khi chiều dài quốc lộ dự kiến đạt khoảng 29.000 km (tăng hơn 3.000 km, tương đương +12%). Nhờ đó, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ nhựa đường của PLC tăng trưởng bình quân xx%/năm trong giai đoạn tới.

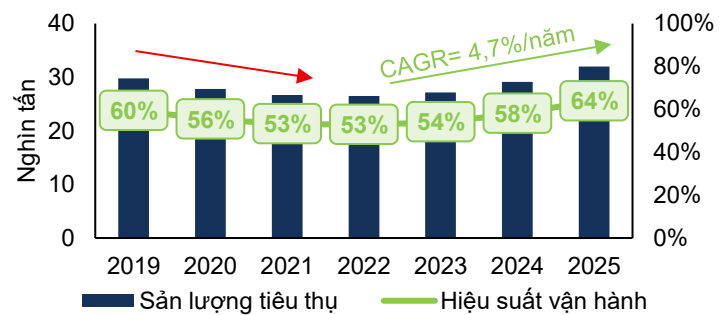
➤ **PLC đứng thứ 3 về thị phần phân phối dầu nhờn tại thị trường Việt Nam**

PLC là doanh nghiệp kinh doanh dầu nhờn đứng thứ 3 cả nước, chiếm 10% thị phần. Công ty sở hữu 2 nhà máy sản xuất dầu nhờn là Thượng Lý (Hải Phòng) và Nhà Bè (TP HCM) với tổng công suất ~50 nghìn tấn/năm. Sản phẩm dầu nhờn của PLC bao gồm: (1) dầu nhờn Racer (85% sản lượng) dành cho động cơ ô tô và xe máy; (2) dầu nhờn Turbine (15% sản lượng) dành cho nhà máy thủy điện, nhiệt điện. Các sản phẩm này được phân phối tới người tiêu dùng và khách hàng công nghiệp thông qua mạng lưới phân phối của PLX.

Sau giai đoạn suy giảm bởi Covid 19, nhu cầu dầu mỡ nhờn dần phục hồi cùng với sự cải thiện của hoạt động vận tải và sản xuất công nghiệp. Nhờ đó, sản lượng tiêu thụ dầu nhờn của PLC ghi nhận mức tăng trưởng 4,7%/năm trong giai đoạn 2022 - 2025, đạt khoảng 32 nghìn tấn vào năm 2025.

Tuy nhiên, hiệu suất vận hành trung bình chỉ đạt 55% do: (1) thị trường nội địa cạnh tranh gay gắt với nguồn cung dư thừa và nhiều thương hiệu quốc tế lớn như Castrol, Shell,... và (2) chất lượng sản phẩm PLC thấp hơn so với dầu nhờn nhập khẩu.

Biểu đồ 28: Sản lượng tiêu thụ dầu nhờn phục hồi nhưng hiệu suất vẫn ở mức thấp



Nguồn: PLC, FPTS tổng hợp

Chúng tôi dự báo sản lượng dầu mỡ nhờn của PLX tăng trưởng CAGR khoảng 2,5% trong giai đoạn 2025 - 2030, được hỗ trợ bởi sự gia tăng phương tiện giao thông, hoạt động công nghiệp và logistics. Mức tăng này thấp hơn tăng trưởng chung của thị trường dầu nhờn Việt Nam, do PLC chủ yếu tập trung vào dầu nhờn phổ thông cho xe máy, trong khi động lực tăng trưởng chính đến từ phân khúc dầu nhờn cao cấp cho ô tô và công nghiệp, nơi cạnh tranh mạnh với các thương hiệu quốc tế.

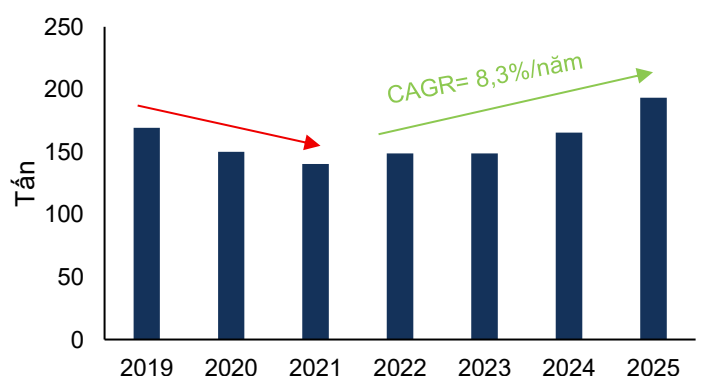
2.2. Mạng kinh doanh LPG (chiếm 1% doanh thu và 4% lợi nhuận gộp)

Mạng LPG của PLX được vận hành qua công ty con Gas Petrolimex (HNX: PGC). PGC nhập LPG từ PV Gas và nguồn nhập khẩu, sau đó chiết nạp vào bình phân phối ra thị trường qua ba kênh chính: bán lẻ tại hệ thống cửa hàng của PLX, bán qua đại lý và bán trực tiếp cho khách hàng công nghiệp. PGC hiện có hệ thống kho cảng và bồn chứa LPG với tổng sức chứa khoảng 8.235 và là doanh nghiệp LPG lớn thứ hai tại thị trường nội địa, với khoảng 10% thị phần, chỉ sau PV Gas. Khách hàng của PGC gồm hai nhóm chính: dân dụng - thương mại chiếm khoảng 60%, chủ yếu phục vụ nhu cầu nấu nướng và dịch vụ ăn uống; còn khách hàng công nghiệp chiếm khoảng 40%, sử dụng LPG làm nhiên liệu cho các ngành như vật liệu xây dựng và chế biến thực phẩm.

Sau giai đoạn suy giảm do tác động của Covid 19, sản lượng tiêu thụ LPG của PGC ghi nhận mức tăng trưởng bình quân 8,3%/năm trong giai đoạn 2021 - 2025 nhờ sự phục hồi của hoạt động thương mại - dịch vụ và sản xuất công nghiệp.

Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ nhiên LPG sẽ tăng trưởng với CAGR 4,6%/năm trong giai đoạn 2026 – 2030 nhờ: (1) phân khúc dân dụng và thương mại dự báo tăng trưởng ở mức 3,5%/năm nhờ đô thị hóa và tiêu dùng dịch vụ gia tăng khi nền kinh tế phát triển; (2) phân khúc công nghiệp tăng trưởng 5,6% được thúc đẩy bởi nhóm khách hàng sử dụng nhiệt lượng như vật liệu xây dựng

Biểu đồ 29: Sản lượng tiêu thụ LPG phục hồi mạnh sau giai đoạn Covid



Nguồn: PLX, FPTS tổng hợp

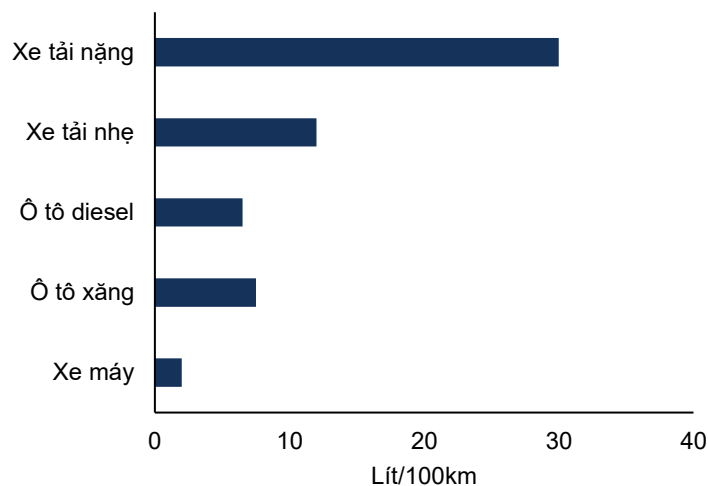
2.3. Mạng vận tải xăng dầu (chiếm 3% doanh thu và 6% lợi nhuận gộp)

Mạng vận tải xăng dầu của PLX đóng vai trò hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh xăng dầu của công ty, bao gồm:

- (1) **Vận tải xăng dầu đường biển**, được thực hiện thông qua Tổng công ty Vận tải Thủy Petrolimex (PGT), chịu trách nhiệm vận chuyển xăng dầu nhập khẩu và sản phẩm từ các nhà máy lọc dầu trong nước đến hệ thống kho đầu mối của PLX. PGT hiện sở hữu đội tàu vận tải xăng dầu lớn nhất cả nước với tổng trọng tải khoảng 480.000 DWT.
- (2) **Vận tải xăng dầu đường bộ**, do Tổng công ty Dịch vụ Xăng dầu Petrolimex (PTC) đảm nhận. PTC sở hữu hệ thống xe bồn chuyên dụng với hơn 1.000 xe bồn các loại, đảm nhiệm vận chuyển xăng dầu từ các kho đầu mối và kho tuyến sau của PLX đến hệ thống cửa hàng bán lẻ COCO, cửa hàng DODO và các khách hàng công nghiệp trên toàn quốc.

3. So sánh mức tiêu thụ nhiên liệu của các loại phương tiện [\(quay lại\)](#)

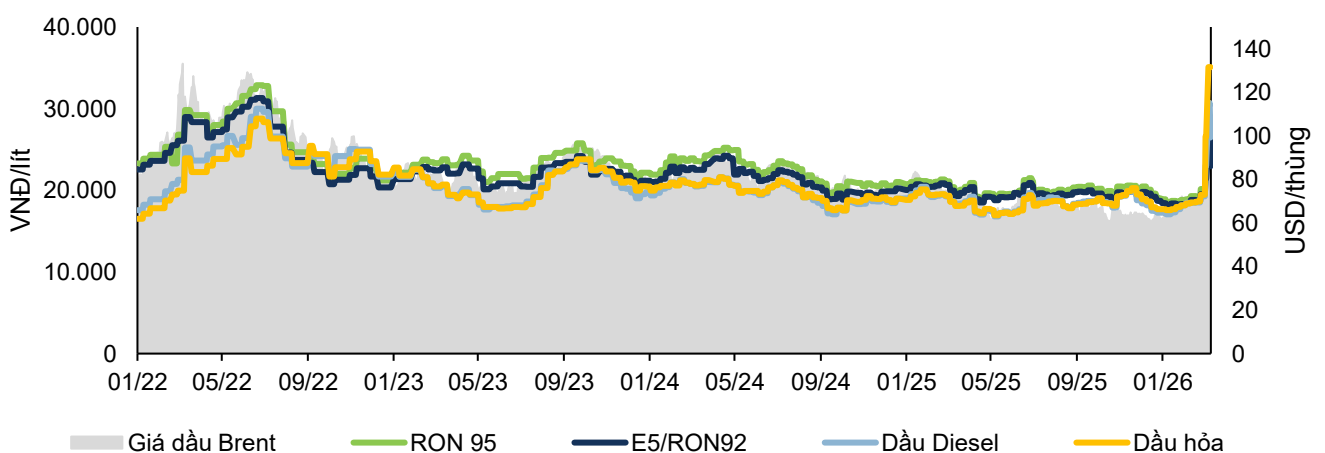
Biểu đồ 30: Tiêu thụ nhiên liệu của Ô tô cao gấp 4 lần so với xe máy



Nguồn: IEA, FPTS tổng hợp

4. Biến động giá bán lẻ xăng dầu và giá dầu thô [\(quay lại\)](#)

Biểu đồ 31: Giá bán lẻ xăng dầu biến động cùng chiều với giá dầu thô



Nguồn: Bloomberg, Bộ công thương, FPTS tổng hợp

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu PLX, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính	Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh	Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.	Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.	100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446	ĐT: 19006446	ĐT: 19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058	Fax: (84.28) 6 291 0607	Fax: (84.236) 3553 888