

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HSX: PLX)

Chờ đợi tác động từ những câu chuyện mới

- Q4/2025, PLX ghi LN ròng 586 tỷ đồng (+8% svck, tương đương 103% dự phóng LN của chúng tôi) nhờ sản lượng tăng mạnh. Cả năm 2025, PLX ghi nhận LN ròng 2,696 tỷ đồng (-6.7% svck) do giá bán các sản phẩm giảm gây áp lực lên biên lợi nhuận, kết quả này tương đương 105% dự phóng LN cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng 2026-27 của công ty đạt lần lượt 2,770 tỷ (+2.8% svck) và 3,508 tỷ (+26.7% svck) nhờ kỳ vọng dự thảo luật kinh doanh xăng dầu sẽ giúp PLX cải thiện biên lợi nhuận.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu 61,000 VNĐ/cp do giá CP đã tăng mạnh khiến tiềm năng tăng giá hạn chế.

Lợi nhuận Q4/2025 tăng trưởng nhờ sản lượng tích cực, tuy nhiên LN cả năm 2025 vẫn gặp áp lực từ giá bán suy giảm

Q4/2025, PLX ghi nhận doanh thu 81,893 tỷ đồng (+15% svck) và LN ròng 586 tỷ đồng (+8% svck). KQKD được hỗ trợ bởi mùa cao điểm di chuyển, với sản lượng tiêu thụ xăng dầu ước tăng khoảng 10% svck, bù đắp cho việc giá bán giảm nhẹ 5–6% svck. Doanh nghiệp tiếp tục kiểm soát tốt chi phí, không ghi nhận khoản mục chi phí nào tăng đáng kể, trong khi doanh thu tài chính tăng mạnh 42% svck nhờ hiệu quả từ tiền gửi và cho vay. Lũy kế năm 2025, PLX đạt 309,924 tỷ đồng doanh thu (+9% svck) và 2,696 tỷ đồng LN ròng (-6.7% svck) do giá bán các sản phẩm giảm gây áp lực lên biên lợi nhuận, tương ứng hoàn thành 113% dự phóng doanh thu và 105% dự phóng lợi nhuận của chúng tôi.

Hoạt động kinh doanh dự kiến khởi sắc từ năm 2027

Chúng tôi điều chỉnh lợi nhuận ròng 2026-2027 lần lượt là -37.8%/+10.3% so với dự phóng cũ do dự thảo luật kinh doanh xăng dầu sẽ ban hành chậm hơn dự kiến, tác động tới việc mở rộng biên lợi nhuận gộp của PLX sẽ có tác động dần chững không tạo ra sự bứt phá ngay từ năm 2026. Đồng thời lợi nhuận 2026 sẽ chịu tác động bởi việc dừng kinh doanh xăng khoáng từ tháng 6, chúng tôi cho rằng việc chuyển dịch sang xăng E5/E10 và ảnh hưởng tích cực của nghị định KDXD mới sẽ bắt đầu tạo đà cho PLX từ 2027 trở đi. Sau điều chỉnh, lợi nhuận 2026-27 của PLX dự kiến tăng 2.8%/26.7% svck.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 61,000 VNĐ/cp

Giá mục tiêu của PLX được điều chỉnh tăng 14.0% so với lần khuyến nghị trước, chủ yếu nhờ: (1) cập nhật dự thảo Luật Kinh doanh Xăng dầu mới, qua đó kỳ vọng cải thiện biên lợi nhuận (biên LNG giai đoạn 2026–27 điều chỉnh -0.2/+1.0 đpt), (2) chuyển cơ sở định giá từ giữa 2025 sang giữa 2026; và (3) chuyển năm định giá từ P/E 2025 sang 2026F, đồng thời nâng P/E mục tiêu từ 17x lên 27x nhằm phản ánh kỳ vọng đối với KQKD dài hạn của PLX. Tuy nhiên, giá cổ phiếu đã tăng đáng kể và tiệm cận mức giá mục tiêu, do đó chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với PLX.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	284,017	309,924	310,090	316,366
Lợi nhuận ròng	2,890	2,696	2,770	3,508
Tăng trưởng doanh thu thuần	3.7%	9.1%	0.1%	2.0%
Tăng trưởng LN ròng	2.0%	-6.7%	2.8%	26.7%
Biên LN gộp	6.1%	5.9%	6.2%	6.5%
Biên EBITDA	1.7%	1.5%	1.8%	2.0%
ROAE	11.1%	10.3%	10.7%	13.6%
ROAA	3.6%	3.2%	3.1%	3.8%
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	2,233	2,083	2,141	2,712
BVPS (VNĐ/cổ phiếu)	20,112	20,196	19,924	19,976

Nguồn: PLX, MBS Research dự phóng

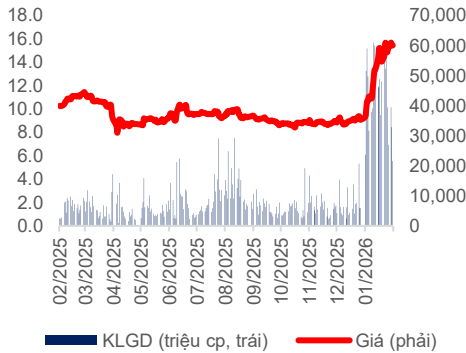
TRUNG LẬP

Giá mục tiêu 61,000 VNĐ
Tiềm năng tăng giá 6.3%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo:

Điều chỉnh tăng giá mục tiêu từ 53,500 lên 61,000 VNĐ/cp (đã điều chỉnh cổ tức)
Điều chỉnh LN ròng -37.8%/+10.3% năm 2026-2027 so với báo cáo gần nhất

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VNĐ)	57,400
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	60,900
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	29,947
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	76,236
P/E (TTM)	28.3
P/B	2.9
Thị suất cổ tức (%)	0.0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	15.14%

Nguồn: FiinPro

Cơ cấu sở hữu

Bộ Tài Chính	75.87%
Công ty TNHH Eneos Việt Nam	13.08%

Nguồn: FiinPro

Chuyên viên phân tích

Mai Duy Anh
anh.maiduy@mbs.com.vn

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Với việc đẩy mạnh công nghiệp hóa đi kèm với sự gia tăng quy mô lĩnh vực logistics giúp thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ xăng dầu nội địa. Ước tính sản lượng tiêu thụ xăng dầu tăng trưởng ~8%/năm trong 2-3 năm tới sẽ hỗ trợ doanh số bán hàng của PLX.
- Dự thảo luật kinh doanh xăng dầu mới dự kiến có hiệu lực từ giai đoạn 2026-2027 sẽ mở đường cho các doanh nghiệp phân phối xăng dầu uy tín, quy mô chuẩn chỉnh như PLX tăng tính linh hoạt trong kinh doanh, mở rộng thị phần và mở rộng biên lợi nhuận. Chúng tôi đánh giá nghị định này sẽ tác động khả quan tới PLX kể từ 2027 trở đi, giúp biên lợi nhuận gộp 2027-2028F của công ty tăng 0.3/0.1 đpt svck và lợi nhuận ròng tăng 26.7%/11.2% svck.

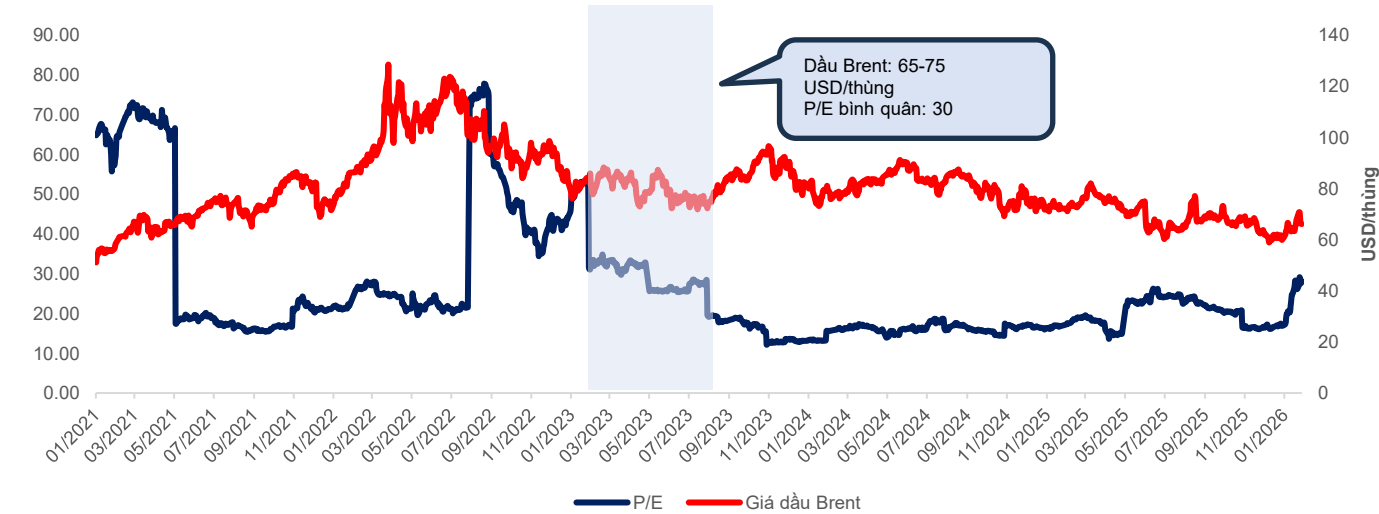
Định giá & Khuyến nghị

Chúng tôi đưa ra mức giá trị hợp lý của PLX dựa trên phương pháp định giá FCFF kết hợp P/E với tỷ trọng lần lượt là 50%/50% cho mỗi phương pháp, mức giá làm tròn đến 1 năm của PLX là 61,000 VNĐ/cp. Chúng tôi tham chiếu giai đoạn 02-08/2023 khi giá dầu Brent dao động trong vùng 65-75 USD/thùng và lợi nhuận quý của PLX khá tương đồng hiện tại, chúng tôi sử dụng mức P/E 27 làm P/E mục tiêu trong định giá.

Hình 1: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VNĐ/cổ phiếu)
Forward P/E (với P/E mục tiêu 2026= 27x)	50%	58,900
FCFF	50%	63,100
Giá mục tiêu làm tròn		61,000
Giá hiện tại		57,400
Tiềm năng tăng giá		6.3%

Hình 2: P/E của PLX và giá dầu Brent



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Hình 3: Dự phóng FCFF

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận sau thuế	3,121	3,953	4,396	4,990	5,754
Chi phí phi tiền mặt	2,327	2,090	2,135	2,201	1,938
Chi phí lãi vay sau thuế	644	706	755	791	788
Đầu tư VLĐ	(399)	495	350	446	685
Đầu tư TSCĐ	(887)	(1,398)	(1,450)	(1,504)	(1,561)
FCFF	4,805	5,846	6,187	6,924	7,604

Hình 4: Định giá theo FCFF

(+) Giá trị hiện tại của FCFF 2026-2030	Tỷ VNĐ	24,420
(+) Giá trị hiện tại của của giá trị DN năm cuối chu kỳ	Tỷ VNĐ	49,312
(+) Tiền và tương đương tiền	Tỷ VNĐ	28,531
(-) Nợ	Tỷ VNĐ	18,694
(-) Lợi ích thiểu số	Tỷ VNĐ	3,346
Giá trị doanh nghiệp	Tỷ VNĐ	80,223
Số lượng cổ phiếu	Triệu cp	1,271
Giá trị cổ phiếu	VNĐ/cp	63,100

Rủi ro giảm giá:

- Sản lượng tiêu thụ xăng dầu đang được kỳ vọng duy trì tăng trưởng 8-10%/năm trong giai đoạn tới sẽ hỗ trợ cho KQKD của PLX. Tuy nhiên, nếu sản lượng bị sụt giảm bất ngờ do các rủi ro địa chính trị, du lịch và công nghiệp suy giảm sẽ ảnh hưởng đáng kể đến doanh thu của PLX.
- Thị trường đang đặt ra một mức định giá P/E tích cực cho PLX nhờ vào làn sóng đầu tư vào lĩnh vực dầu khí và thoái vốn nhà nước, nếu các kỳ vọng này không được hiện thực hóa trong tương lai sẽ có thể khiến PLX chứng kiến một đợt giảm giá do tái định giá ở mức nền thấp hơn
- Biên lợi nhuận ròng của PLX thường khá mỏng (~1%) và chịu tác động nhiều bởi các loại chi phí, trong trường hợp doanh nghiệp quản lý chi phí không hiệu quả sẽ dễ khiến lợi nhuận thu hẹp hoặc lỗ ròng.

Hình 5: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Công ty	Quốc gia	Mã CK	Vốn hóa triệu USD	P/E (lần)		P/B (lần)		ROA%		ROE (%)	
				2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
S-Oil Corp	Hàn Quốc	010950 KS Equity	7,805	11.9	9.8	0.9	0.9	3.2	4.1	7.5	9.5
Eneos Holdings Inc	Nhật Bản	5020 JP Equity	23,512	13.5	12.2	0.8	0.8	2.3	2.6	6.0	6.8
Thai Oil PCL	Thái Lan	TOP TB Equity	2,714	7.6	7.1	0.6	0.5	3.5	3.8	6.5	7.0
Trung bình				11.0	9.7	0.8	0.7	3.0	3.5	6.7	7.8
Petrolimex	Việt Nam	PLX VN Equity	2,932	28.1	22.2	3.0	3.0	3.1	3.8	10.7	13.6

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Q4/2025 và cả năm: Đà tăng trưởng phụ thuộc vào gia tăng sản lượng trong bối cảnh giá bán lẻ xăng dầu giảm nhẹ

Hình 6: Kết quả kinh doanh Q4/2025 và cả năm 2025

Chỉ số KQKD	Q4/2025	%yoy	%qoq	2025	%yoy	Sv dự phóng 2025	Đánh giá
Sản lượng xăng dầu ước tính (triệu m3/tấn)	4.3	7.0%	5.0%	16.6	5.2%		Sản lượng tiêu thụ nội địa tăng trưởng tốt (~8% svck) đã giúp sản lượng xuất bán của PLX có sự tiến bộ svck.
Doanh thu	81,893	15.3%	-2.1%	309,924	9.1%	113%	
Lợi nhuận gộp	4,811	3.7%	6.9%	18,170	4.7%	105%	
Biên lợi nhuận gộp	5.9%	-0.6 dpt	0.5 dpt	5.9%	-0.2 dpt		Biên lợi nhuận gộp Q4 giảm nhẹ svck nhiều khả năng do PLX gia tăng tỷ trọng nhập khẩu đôi chút svck, thường đây là nguồn có chi phí vận chuyển cao hơn nguồn nội địa.
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	4,249	2.0%	5.8%	15,646	7.5%	102%	Chi phí nhân viên tăng là nguyên nhân chủ yếu khiến chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp gia tăng trong năm.
Thu nhập tài chính	420	42.6%	-21.8%	1,820	11.3%	89.2%	PLX ghi nhận lãi từ tiền gửi và cho vay tăng đáng kể svck do PLX đã gia tăng các khoản đầu tư ngắn hạn ~17% so với cuối năm 2024.
Chi phí tài chính	259	1.7%	-32.4%	1,273	6.5%	73.5%	Lãi tiền vay và chiết khấu thanh toán là nguyên nhân chính khiến chi phí tài chính gia tăng trong năm
LN từ công ty liên doanh, liên kết	161	13.2%	22.3%	558	5.7%	111%	
Lợi nhuận trước thuế	886	14.7%	9.8%	3,698	-6.9%	135%	
Lợi nhuận sau thuế	697	14.2%	-1.3%	3,037	-3.9%	111%	
Lợi nhuận ròng	586	7.4%	-4.1%	2,696	-6.7%	105%	Lợi nhuận cả năm giảm nhẹ svck do biên lợi nhuận gộp có phần thu hẹp trong khi chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp gia tăng.
EPS	453	7.4%	-4.1%	2,083	-6.7%	105%	

Nguồn: PLX, MBS Research

Dự phóng 2026-2027F: Doanh thu duy trì ở mức đỉnh và biên lợi nhuận gộp ổn định hơn

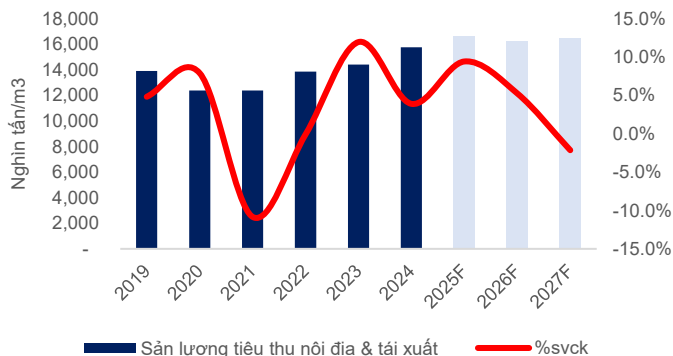
Lợi nhuận PLX đi ngang trong 2026 và sẽ khởi sắc từ 2027

Hình 7: Kết quả kinh doanh 2025 và dự phóng 26-27F (Đơn vị: tỷ đồng)

Chỉ số KQKD	2025	2026F	%svck	SV dự phóng cũ	2027F	%svck	SV dự phóng cũ	Đánh giá
Sản lượng xăng dầu ước tính (triệu m3/tấn)	16.6	16.2	-2.1%	5.9%	16.4	1.2%	5.8%	Điều chỉnh tăng sản lượng xuất bán dựa trên tình hình tăng trưởng tiêu thụ xăng dầu nội địa ước tăng ~8% svck trong 2025. Năm 2026F sản lượng giảm nhẹ do chúng tôi đánh giá lượng xăng E5/E10 cung cấp chưa đủ bù đắp lượng xăng RON95
Doanh thu	309,924	310,090	0.1%	9.4%	316,336	2.0%	6.2%	Điều chỉnh tăng doanh thu nhờ vào sản lượng cao hơn và giá bán khả quan hơn so với dự phóng cũ.
Lợi nhuận gộp	18,170	19,233	5.9%	6.4%	20,643	7.3%	14.7%	Lợi nhuận gộp tăng trưởng tích cực nhờ kỳ vọng từ dự thảo luật KDXD mới và bối cảnh kinh doanh thuận lợi giúp PLX mở rộng biên lợi nhuận.
Biên lợi nhuận gộp	5.9%	6.2%	0.3 đpt	-0.2 đpt	6.5%	0.3 đpt	1.0 đpt	Biên lợi nhuận gộp 2026F điều chỉnh giảm so với dự phóng trước do chúng tôi đánh giá việc ngừng kinh doanh xăng khoáng sẽ có ảnh hưởng tới PLX. Trong khi luật KDXD mới sẽ có độ trễ và bắt đầu phản ánh tích cực lên PLX từ năm 2027F, chúng tôi điều chỉnh biên lợi nhuận 2027F tăng so với báo cáo gần nhất.
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	15,646	16,081	2.8%	20.8%	16,407	2.0%	14.8%	Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp tăng đồng pha với việc mở rộng quy mô kinh doanh của PLX.
Thu nhập tài chính	1,820	1,637	-10.0%	-3.0%	1,680	2.6%	15.4%	
Chi phí tài chính	1,273	1,489	17.0%	27.7%	1,633	9.6%	-32.6%	Nợ vay ngắn hạn kỳ vọng tăng nhằm tài trợ cho các dự án đầu tư chuyển đổi năng lượng xanh của PLX sẽ làm gia tăng chi phí tài chính.
LN từ công ty liên doanh, liên kết	558	491	-12.0%	-9.9%	520	5.9%	-1.9%	
Lợi nhuận trước thuế	3,698	3,800	2.8%	-37.1%	4,814	26.7%	47.0%	
Lợi nhuận sau thuế	3,037	3,121	2.8%	-35.4%	3,953	26.7%	21.0%	
Lợi nhuận ròng	2,696	2,770	2.8%	-37.7%	3,508	26.7%	14.7%	Chúng tôi cho rằng luật KDXD mới sẽ có hiệu lực sớm nhất từ Q3/2026, muộn hơn đáng kể so với dự phóng có hiệu lực từ năm 2025 trong báo cáo trước, đồng thời việc cấm xăng khoáng từ giữa năm khiến chúng tôi điều chỉnh giảm LN đối với năm 2026F. Tuy nhiên, kể từ 2027F, nghị định sẽ phản ánh dần vào kết quả hoạt động của PLX, đẩy mạnh kinh doanh xăng E5/E10 sẽ bù đắp dần cho mảng xăng khoáng, do đó chúng tôi điều chỉnh tăng lợi nhuận so với dự phóng cũ.
EPS	2,083	2,141	2.8%	-37.7%	2,712	26.7%	14.7%	

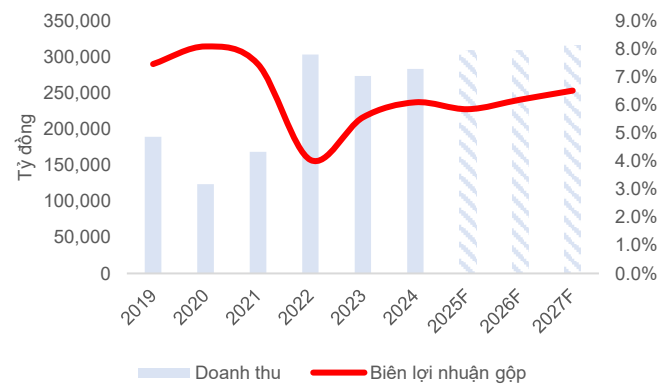
Nguồn: PLX, MBS Research

Hình 8: Sản lượng xăng dầu xuất bán dự kiến duy trì giảm nhẹ năm 2026F do xăng E5/E10 chưa thể bù đắp xăng khoáng, các năm về sau sản lượng vẫn giữ được mức tăng trưởng nhẹ



Nguồn: PLX, MBS Research

Hình 9: Doanh thu quay lại vùng cao lịch sử đi kèm với biên lợi nhuận tiếp tục phục hồi từ đáy 2022



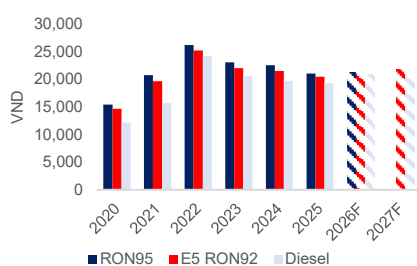
Nguồn: PLX, MBS Research

Sản lượng xăng dầu của PLX tạm thời suy giảm năm 2026F nhưng dự kiến sẽ tăng tốc trở lại từ 2027F trở đi

Trong năm 2025, thị trường xăng dầu Việt Nam ghi nhận mức tiêu thụ nội địa duy trì ổn định và có xu hướng tăng trưởng so với năm trước bất chấp bối cảnh toàn cầu đầy biến động. Theo báo cáo của Bộ Công Thương, lũy kế 11 tháng 2025, sản lượng tiêu thụ xăng dầu ước đạt khoảng 24.3 triệu tấn, tăng 7.7% svck. Đà tăng này được hỗ trợ bởi sự phục hồi và ổn định của thị trường nội địa, phản ánh qua những trụ cột của nền kinh tế như hoạt động vận tải, logistics và sản xuất. Mặc dù trong năm giá bán các sản phẩm xăng dầu sụt giảm (E5RON92: -8.1%, RON95: -10.3%, Diesel: -5.6%, Kerosene: -6.5%) nhưng nhờ vào doanh số tăng trưởng tích cực đã giúp doanh thu 2025 của PLX đạt 309,924 tỷ đồng, mức doanh thu cao nhất công ty từng đạt được. Nhìn chung, đà tăng trưởng dự phóng sẽ duy trì mức dương trong giai đoạn tới nhờ vào tiếp tục đẩy mạnh công tác công nghiệp hóa, bên cạnh tầng lớp trung lưu sở hữu phương tiện di chuyển cá nhân ngày càng tăng. Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng mức sản lượng xăng dầu xuất bán của PLX năm 2026F đạt 16,576 nghìn m3, giảm nhẹ 2.1% svck do ước tính việc chuyển đổi từ xăng khoáng hoàn toàn sang xăng E5/E10 (dự kiến từ 1/6/2026) vẫn còn một số bất cập từ hành vi tiêu dùng, nguồn cung xăng và hệ thống logistics sẽ khiến sản lượng sụt giảm đôi chút từ mức nền cao năm 2025.

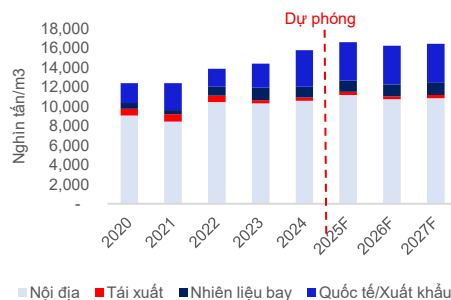
Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ của PLX sẽ quay trở lại đà tăng trong năm 2027F (đạt 16,420 nghìn m3, +1.2% svck), trong đó tiêu thụ nội địa đóng vai trò trụ cột với ~70% tổng sản lượng, nhiên liệu bay và tái xuất có mức tăng trưởng khả quan cũng góp phần hỗ trợ cho hoạt động bán hàng của PLX.

Hình 10: Ước tính giá bán các sản phẩm xăng dầu của PLX (dựa trên giá định ngừng kinh doanh RON95 từ năm 2026)



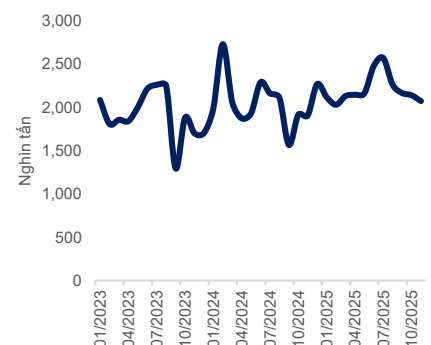
Nguồn: PLX, MBS Research

Hình 11: Dự phóng sản lượng bán hàng của PLX



Nguồn: PLX, MBS Research

Hình 12: Sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa



Nguồn: Bộ Công Thương, MBS Research

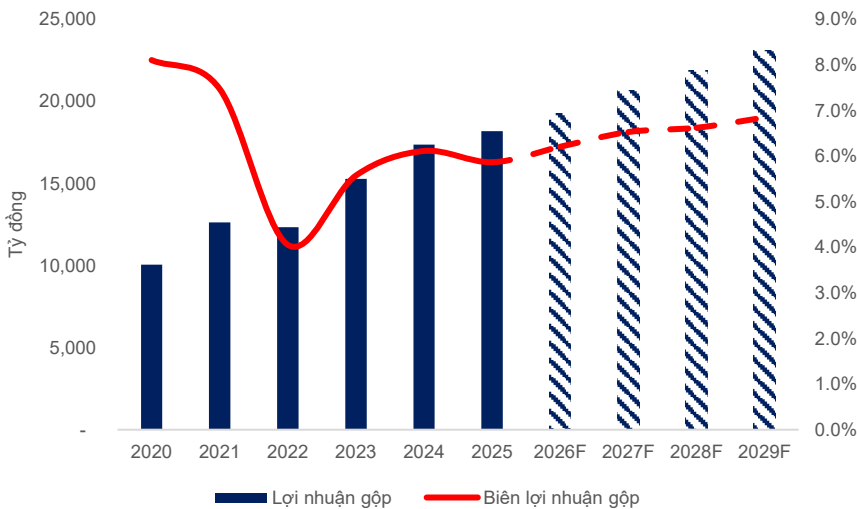
Kỳ vọng cải thiện và duy trì ổn định biên lợi nhuận gộp của PLX nhờ vào dự thảo luật kinh doanh xăng dầu mới

Sau hơn 3 năm thực hiện sửa đổi toàn diện về quản lý kinh doanh xăng dầu, Bộ Công Thương cho biết đang kỳ vọng một nghị định mới thay thế hoàn toàn các nghị định hiện hữu đã được trình vào cuối tháng 01/2026 và sẽ sớm được ban hành. Nhìn chung, nghị định mới sẽ định hướng thị trường kinh doanh xăng dầu theo hướng bám sát thực tế và minh bạch hơn. Cơ chế tính giá xăng dầu và tần suất điều hành giá được điều chỉnh linh hoạt và phản ánh đúng cung-cầu thị trường, mặt khác các quy định về tuân thủ sẽ được siết chặt để đảm bảo các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu thật sự có năng lực, chuẩn chỉnh và minh bạch. Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của PLX trong thời gian sắp tới sẽ khả quan hơn, đặc biệt nghị định luật kinh doanh xăng dầu mới sẽ giúp PLX mở rộng thị phần và cải thiện biên lợi nhuận gộp. Tuy nhiên với việc nghị định này đã được chỉnh sửa suốt 3 năm, chúng tôi đưa ra quan điểm thận trọng rằng quy trình phê duyệt và ban hành sẽ có độ trễ nhất định và cũng sớm nhất sẽ tác động đến kết quả kinh doanh của PLX từ nửa cuối năm 2026 và chỉ thực sự có hiệu quả rõ rệt từ 2027 trở đi.

Với cương vị là một trong những doanh nghiệp phân phối xăng lớn nhất Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng PLX sẽ không gặp nhiều khó khăn trong việc đáp ứng các quy định mới, ngoài ra nhờ lợi thế quy mô và kinh nghiệm vận hành, PLX nhiều khả năng sẽ có thể chiếm lĩnh thị phần từ các nhà bán lẻ không đáp ứng đủ tiêu chuẩn. Đồng thời chúng tôi dự phóng PLX sẽ làm chủ giá bán tốt hơn và điều chỉnh theo biến động thị trường, giúp công ty giữ được mức biên lợi nhuận gộp ổn định và từng bước cải thiện trong tương lai.

Ngoài ra, PLX cho biết nghị định này chủ yếu áp dụng trong công tác quản lý các sản phẩm phổ thông, còn các sản phẩm cao cấp (premium) sẽ không bị quản lý, thay vào đó doanh nghiệp sẽ có quyền tự quyết định giá bán. Trên thực tế thì các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu vẫn cần quan sát các tay chơi khác trên thị trường để yết giá, hiện tỷ lệ tiêu thụ của nhóm này chưa cao do giá thành và tính chuyên biệt của dòng sản phẩm nhưng PLX tin rằng xu hướng hiện tại vẫn có chỗ đứng cho nhóm sản phẩm premium nên PLX sẽ tiếp tục đẩy mạnh nhóm sản phẩm này trong tương lai.

Hình 13: Dự phóng lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp của PLX



Nguồn: PLX, MBS Research

Hình 14: Tổng hợp một số điều chỉnh luật kinh doanh xăng dầu

iêu chí	Quy định hiện hành (NĐ 83/2014, NĐ 95/2021)	Phương án cải cách chính sách đang được nghiên cứu	Đánh giá
Cơ chế điều hành giá	Giá bán lẻ điều hành theo Giá cơ sở, Nhà nước công bố định kỳ, Quỹ BOG được sử dụng để bình ổn thị trường	Nghiên cứu chuyển dần sang cơ chế giá thị trường có kiểm soát, Nhà nước giảm can thiệp trực tiếp, doanh nghiệp có thể được trao quyền chủ động cao hơn trong biên độ nhất định	Tích cực: PLX là doanh nghiệp đầu mỗi lớn, phản ứng nhanh với thị trường, tối ưu chính sách giá và biên lợi nhuận
Chi phí kinh doanh định mức	Do Nhà nước quy định cố định, điều chỉnh chậm, chưa phản ánh đầy đủ chi phí thực tế.	Xem xét cập nhật linh hoạt hơn, có thể gắn với biến động chi phí đầu vào (CPI, logistics...) thay vì cố định dài hạn	Tích cực: Chi phí trong giá cơ sở sát thực tế hơn → giảm rủi ro “lỗ kỹ thuật” cho PLX
Lợi nhuận định mức	Cố định (khoảng 300 đồng/lít)	Đang được xem xét điều chỉnh hoặc thay đổi cách xác định, theo hướng giảm áp đặt cứng. Dự kiến chuyển sang cơ chế Giá trần/Giá tối đa. Doanh nghiệp tự quyết định giá bán lẻ (trong biên độ giá trần), đồng nghĩa với việc tự quyết định biên lợi nhuận của mình.	Tích cực: PLX là doanh nghiệp có hệ thống logistics chuẩn, thu mua xăng dầu quy mô lớn nên nhiều khả năng được chiết khấu cao → Nâng cao biên lợi nhuận nhờ chi phí giá vốn thấp
Chi phí vận chuyển, logistics	Áp theo mức bình quân, chưa phản ánh chênh lệch vùng miền	Định hướng phản ánh sát chi phí thực tế hơn theo tuyến, cảng, kho	Tích cực: PLX có hệ thống kho – vận tải riêng → lợi thế chi phí so với doanh nghiệp nhỏ
Giá xăng dầu thế giới (giá tham chiếu)	Bình quân giá thế giới (thường dùng Platts Singapore) của kỳ trước (≈10 ngày)	Giữ nguyên nguyên tắc tham chiếu giá quốc tế, nhưng xem xét rút ngắn độ trễ để sát thị trường	Trung lập: Giá bán trong nước bám sát diễn biến quốc tế hơn
Quỹ Bình ổn giá (BOG)	Là công cụ điều hành quan trọng, phải trích lập & sử dụng thường xuyên	Dự kiến tất cả doanh nghiệp phải trao lại và quỹ này sẽ tập trung trong một tài khoản của Nhà nước nhưng không phải đưa vào ngân sách. Quỹ bình ổn này sẽ được duyệt chỉ khi Bộ Công Thương (phối hợp với các Bộ, ngành) xây dựng phương án về bình ổn giá theo đúng quy định của pháp luật về giá.	Tích cực: dòng tiền không bị “neo” trong quỹ và có khả năng gây ra tình trạng “âm quỹ”, nhưng giá bán lẻ sẽ biến động nhanh hơn
Tần suất điều hành giá	Khoảng 10 ngày/lần	Đang nghiên cứu rút ngắn chu kỳ (7 ngày/lần)	Tích cực: PLX điều chỉnh giá kịp thời, giảm độ trễ chi phí
Quan hệ giữa thương nhân đầu mối – phân phối	Thương nhân phân phối có thể mua từ nhiều nguồn	Định hướng siết lại vai trò chuỗi cung ứng, tăng trách nhiệm và vai trò đầu mối	Tích cực: PLX củng cố vị thế doanh nghiệp đầu mối lớn, giảm cạnh tranh không minh bạch
Công bố thông tin & minh bạch giá	Nhà nước công bố giá cơ sở và các yếu tố cấu thành	Tăng yêu cầu minh bạch, DN có thể phải công khai nhiều hơn cấu phần chi phí	Trung lập: Tăng minh bạch, doanh nghiệp lớn, uy tín cao như PLX ít chịu bất lợi

Nguồn: MBS Reasearch tổng hợp

Động lực tăng trưởng dài hạn được hỗ trợ bởi việc mở rộng mô hình kinh doanh

Hình 15: Nắm bắt xu hướng chuyển dịch năng lượng xanh, PLX đã và đang triển khai nhiều mô hình kinh doanh mới ngoài xăng dầu truyền thống

Dự án	Hình thức kinh doanh	Tiến độ/Kế hoạch
Dịch vụ năng lượng xanh	Hợp tác với Vgreen, ENEOS, JCCP để triển khai trạm sạc điện, cung cấp SAF, hydrogen, điện mặt trời, trạm đổi pin xe điện.	Xây dựng kế hoạch trung hòa carbon đến năm 2030.
Đẩy mạnh kinh doanh xăng E10	Với các doanh nghiệp khác để triển khai được xăng E10 sẽ cần đầu tư cơ sở vật chất phục vụ hoạt động phối trộn. Tuy nhiên, PLX có lợi thế hơn do hệ thống có sẵn, chỉ cần cải tạo và nâng cấp.	PLX đã bắt đầu kinh doanh xăng E10 từ tháng 10/2025.
Đầu tư năng lượng sạch	Hệ thống điện áp mái cho các cây xăng, nghiên cứu đầu tư các giải pháp nhiên liệu hydrogen.	Hiện tại đang tham gia dự án xe bus chạy hydrogen, đã đăng ký tham gia thí điểm, chủ trương được phê duyệt.
Hệ thống trạm sạc	Đã hợp tác Vinfast triển khai các trạm sạc dưới hình thức cho thuê mặt bằng. Hiện tại vẫn đang chủ yếu là cho thuê mặt bằng, trong thời gian tới PLX có thể sẽ nghiên cứu tự đầu tư trạm nếu vận hành hiệu quả.	Đã hoàn thành thí điểm trạm thay pin cho xe điện 2 bánh.
Trạm dừng nghỉ cao tốc	Đây là chiến lược quan trọng đang được đẩy mạnh. Trong 2 đợt mở thầu đã trúng 9 cặp trạm (~50% thị phần tại các tuyến đầu thầu). PLX vẫn chủ yếu bán các sản phẩm xăng dầu, các dịch vụ gia tăng khác tại trạm dừng nghỉ thì đang nghiên cứu các phương án hoặc mời đối tác ngoài hoặc tự vận hành.	Đang trong quá trình thi công xây dựng và dự kiến sẽ hoàn thành trạm ở Thanh Hóa đầu tiên.
Trạm dịch vụ xe tải	Cung cấp các dịch vụ sửa chữa, ăn uống, lưu trú và một số tiện ích khác tại các trạm dịch vụ chuyên biệt phục vụ xe tải đường dài.	n/a
Nhiên liệu cho tàu bay	PLX sẽ cùng cùng Skypex tham gia cung cấp kho và dịch vụ cho dự án sân bay Long Thành.	n/a

Nguồn: PLX, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD					Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
	2024	2025	2026F	2027F		2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	284,017	309,924	310,090	316,366	LN trước thuế	3,972	3,698	3,800	4,814
Giá vốn hàng bán	(266,666)	(291,754)	(290,857)	(295,723)	Khấu hao	2,177	2,060	2,327	2,090
Lợi nhuận gộp	17,351	18,170	19,233	20,643	Thuế đã nộp	(909)	(731)	(679)	(860)
Chi phí quản lý DN	(1,041)	(1,196)	(1,197)	(1,221)	Các khoản điều chỉnh khác	(509)	(338)	(1,819)	(1,856)
Chi phí bán hàng	(13,518)	(14,450)	(14,884)	(15,186)	Thay đổi VLD	(2,359)	(435)	(399)	495
LN từ HĐKD	2,793	2,524	3,152	4,236	LCTT từ HĐKD	2,373	4,254	3,230	4,683
EBITDA thuần	4,970	4,584	5,479	6,326	Đầu tư TSCĐ	(1,996)	(2,939)	(1,768)	(1,504)
LN trước thuế & lãi vay	2,793	2,524	3,152	4,236	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	44	19	-	-
Thu nhập lãi	1,635	1,820	1,637	1,680	Các khoản khác	4,503	(4,774)	(2,133)	(432)
Chi phí tài chính	(1,196)	(1,273)	(1,489)	(1,633)	LCTT từ đầu tư	2,551	(7,694)	(3,900)	(1,936)
Thu nhập ròng khác	212	70	10	10	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	-	-
TN từ các Cty LK & LD	528	558	491	520	Tiền vay ròng nhận được	(1,934)	822	1,798	1,978
LN trước thuế	3,972	3,698	3,800	4,814	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
Thuế TNDN	(811)	(661)	(679)	(860)	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(2,107)	(1,524)	(1,941)	(1,941)
Lợi nhuận sau thuế	3,161	3,037	3,121	3,953	LCTT từ hoạt động TC	(4,041)	(702)	(142)	38
Lợi ích cổ đông thiểu số	(271)	(342)	(351)	(445)	Tiền & tương đương tiền đầu kì	14,048	14,933	10,803	10,015
Lợi nhuận ròng	2,890	2,696	2,770	3,508	LC tiền thuần trong năm	883	(4,142)	(813)	2,784
Chi trả cổ tức	(2,107)	(1,524)	(1,941)	(1,941)	Tiền & tương đương tiền cuối kì	14,933	10,803	10,015	12,824
Lợi nhuận giữ lại	783	1,172	829	1,568					
Bảng cân đối kế toán					Các chỉ số cơ bản				
	2024	2025	2026F	2027F		2024	2025	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	14,933	10,803	10,015	12,824	Tăng trưởng doanh thu thuần	3.7%	9.1%	0.1%	2.0%
Đầu tư ngắn hạn	15,109	17,727	20,156	20,564	Tăng trưởng EBITDA	14%	-8%	20%	15%
Phải thu khách hàng	12,233	15,785	16,991	17,335	Tăng trưởng LN từ HĐKD	28%	-10%	25%	34%
Hàng tồn kho	15,673	13,948	15,810	16,155	Tăng trưởng LN trước thuế	0.6%	-6.9%	2.8%	26.7%
Các tài sản ngắn hạn khác	1,595	1,583	1,553	1,667	Tăng trưởng LN ròng	2.0%	-6.7%	2.8%	26.7%
Tổng tài sản ngắn hạn	59,543	59,846	64,525	68,545	Tăng trưởng EPS	2.0%	-6.7%	2.8%	26.7%
Tài sản cố định	11,199	12,055	10,650	9,953	Biên LN gộp	6.1%	5.9%	6.2%	6.5%
Tài sản vô hình	2,387	2,429	2,394	2,398	Biên EBITDA	1.7%	1.5%	1.8%	2.0%
Xây dựng cơ bản dở dang	1,446	1,245	2,125	2,231	Biên LN ròng	1.0%	0.9%	0.9%	1.1%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	ROAE	11.1%	10.3%	10.7%	13.6%
Đầu tư vào công ty LDLK	1,579	1,579	1,604	1,630	ROAA	3.6%	3.2%	3.1%	3.8%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	1,642	5,138	5,038	4,940	ROIC	6.1%	5.6%	5.6%	6.8%
Tài sản dài hạn khác	3,371	3,709	3,711	3,786	Vòng quay tài sản	352.9%	370.3%	351.9%	344.4%
Tổng tài sản	81,274	86,117	90,145	93,575	Cổ tức chi trả/LN ròng	72.9%	56.5%	70.1%	55.3%
Vay & nợ ngắn hạn	17,385	18,075	19,858	21,821	Tổng nợ vay/VCSH	61.0%	63.4%	70.3%	76.7%
Phải trả người bán	25,234	28,063	29,666	30,004	Nợ vay ròng/VCSH	10.0%	26.8%	36.0%	32.9%
Phải trả ngắn hạn khác	8,561	9,542	10,578	11,538	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	3.6%	9.2%	11.6%	10.3%
Tổng nợ ngắn hạn	51,180	55,680	60,102	63,363	Khả năng thanh toán lãi vay	4.9	3.2	4.0	4.9
Vay & nợ dài hạn	487	619	634	650	Số ngày phải thu	16	19	20	20
Các khoản phải trả khác	300	342	273	267	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	21	17	20	20
Tổng nợ dài hạn	787	960	907	917	Số ngày phải trả tiền bán	35	35	37	37
Tổng nợ	51,967	56,640	12,939	12,939	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.2	1.1	1.1	1.1
Vốn điều lệ	12,939	12,939	7,359	7,359	Khả năng thanh toán nhanh	0.9	0.8	0.8	0.8
Thặng dư vốn cổ phần	7,359	7,359	(233)	(233)	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.6	0.5	0.5	0.5
Cổ phiếu quỹ	(233)	(233)	3,553	3,595	EPS (đồng/cp)	2,233	2,083	2,141	2,712
LN giữ lại	3,929	3,928	2,105	2,105	BVPS (đồng/cp)	20,112	20,196	19,924	19,976
Các quỹ thuộc VCSH	2,180	2,105	193	218	P/E (lần)	26.4	28.3	26.8	21.2
Chênh lệch tỷ giá	163	169	25,780	25,846	P/B (lần)	2.9	2.9	2.9	2.9
Vốn chủ sở hữu	26,023	26,131	3,355	3,449	Tiền mặt ròng/cp	9,962	8,229	8,116	9,104
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,285	3,346	29,135	29,295	Tỷ suất cổ tức	2.8%	2.0%	2.7%	2.7%
Tổng vốn chủ sở hữu	29,308	29,476	90,144	93,575					
Tổng nợ và VCSH	81,275	86,117	12,939	12,939					

(*) Lưu ý: Các phần dữ liệu có dấu (*) được tính dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành tại cuối năm 2025 để đồng nhất cơ sở so sánh

Nguồn: PLX, MBS Research dự phóng

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

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

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Giám đốc Khối Nghiên cứu <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Nghiêm Phú Cường</i> <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Đinh Hà Anh</i> <i>Võ Đức Anh</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Luyện</i> <i>Phạm Thị Thanh Hương</i>	Bất động sản - VLXD <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Lê Hải Thành</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>
	Công nghiệp – Năng lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i> <i>Mai Duy Anh</i>	Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>