

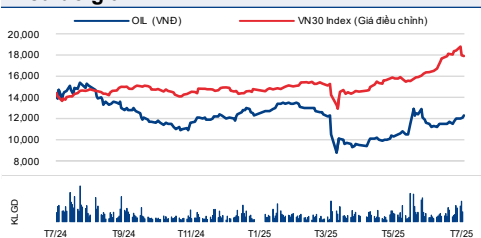
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ12,900
Tiềm năng tăng/giảm: 4.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/7/2025)	12,300
Mã Bloomberg	OIL VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	8,700-15,488
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	12,100
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,915
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	607
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,294
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	68.5
Slg CP NN được mua (tr.đv)	6.26
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	6.62%
Tỷ lệ sở hữu của NN	4.81%
Tỷ lệ freefloat	0%
Cổ đông lớn	oàn Dầu khí Việt Nam (80.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	124,460	132,239	142,536
EBITDA đc (tỷ đồng)	609	749	869
LNTT (tỷ đồng)	633	746	1,026
LNT ĐC (tỷ đồng)	327	430	591
FCF (tỷ đồng)	(1,215)	1,099	291
EPS ĐC (đồng)	316	416	572
DPS (đồng)	250	250	250
BVPS (đồng)	10,088	10,260	10,556
T.trưởng EBITDA (%)	(3.30)	23.0	16.0
T.trưởng EPS ĐC (%)	(26.9)	30.9	37.4
Tăng trưởng DPS (%)	25.0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	0.49	0.57	0.61
Tỷ suất LNTT (%)	0.51	0.56	0.72
Tỷ suất LNT ĐC (%)	0.33	0.41	0.52
Tỷ lệ LN trả CT (%)	62.9	48.1	35.0
Nợ thuần/VCSH (%)	33.4	24.7	26.4
ROAE (%)	3.95	5.11	6.87
ROACE (%)	2.57	3.52	4.52
EV/doanh thu (lần)	0.13	0.12	0.11
EV/EBITDA ĐC (lần)	26.5	20.4	17.9
P/E ĐC (lần)	38.9	29.6	21.5
P/B (lần)	1.22	1.20	1.17
Lợi suất cổ tức (%)	2.03	2.03	2.03

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

OIL là doanh nghiệp đứng thứ 2 trên thị trường xăng dầu Việt Nam, chiếm 23% thị phần phân phối xăng dầu trong năm 2024 với 866 cửa hàng xăng dầu do PVOIL quản lý (tính đến cuối tháng 3/2025)

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Thanh Nhã

Chuyên Viên Phân Tích, Ngành Năng
nha.nht@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 271

Nguyễn Hoàng Nam

Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 190

Q2/2025: Lợi nhuận tăng mạnh và sát với dự báo

- Lợi nhuận thuần Q2/2025 của OIL đạt 181 tỷ đồng (tăng 112% so với cùng kỳ và tăng 164% so với quý trước) và lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2025 đạt 209 tỷ đồng (giảm 34,6% so với cùng kỳ, hoàn thành 33,6% dự báo cho cả năm của HSC).
- KQKD tích cực có được là nhờ lợi nhuận gộp trên mỗi lít tăng mạnh sau khi OIL giảm mức chiết khấu cho các khách hàng DODO (đại lý sở hữu - đại lý vận hành) trong giai đoạn giá dầu phục hồi trong ngắn hạn vào cuối tháng 6 năm 2025.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 6,5% trong 1 tháng qua, OIL đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 30,1 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2025 vững chắc

Lợi nhuận thuần Q2/2025 của OIL đạt 181 tỷ đồng (tăng 112% so với cùng kỳ và tăng 164% so với quý trước) nhờ lợi nhuận gộp cải thiện (tăng 7,1% so với cùng kỳ) và lợi nhuận HĐ tài chính (tăng 285% so với cùng kỳ). Theo đó, lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2025 đạt 209 tỷ đồng (giảm 34,6% so với cùng kỳ, hoàn thành 33,6% dự báo cho cả năm của HSC và bằng 24% dự báo của thị trường). Kết quả này phù hợp với dự báo của chúng tôi vì mức lợi nhuận thấp mà OIL ghi nhận trong Q1/2025 đã được phản ánh vào mô hình dự báo lợi nhuận.

HSC cho rằng lợi nhuận gộp cải thiện là nhờ giá dầu tăng trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị giữa Israel-Iran, đạt đỉnh 81 USD/thùng và dẫn đến tình trạng tích trữ tồn kho hàng loạt tại các trạm xăng DODO vào cuối tháng 6 năm 2025. Việc tích trữ tồn kho tăng đột ngột đã làm giảm mức chiết khấu bán buôn từ các nhà phân phối xăng dầu đầu mối cho các nhà phân phối cấp thấp hơn trên toàn thị trường. Đặc biệt, khách hàng DODO (đại lý sở hữu - đại lý vận hành) và khách hàng bán buôn đóng góp 74,2% tổng sản lượng tiêu thụ của PVOIL trong năm 2024. Do đó, HSC cho rằng lợi nhuận gộp trên mỗi lít của OIL được cải thiện là nhờ điều chỉnh mức chiết khấu cho khách hàng DODO trong giai đoạn này. Mặt khác, lợi nhuận HĐ tài chính được thúc đẩy bởi khoản lãi tỷ giá 46 tỷ đồng (so với lỗ 56 tỷ đồng trong Q2/2024).

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2025 và 6 tháng đầu năm 2025, OIL

Lợi nhuận thuần tăng 112% so với cùng kỳ, nhờ giá dầu bất ngờ tăng vào cuối T6/2025

Tỷ đồng	Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	39,954	15%	22%	72,743	13.1%
Phân phối xăng dầu trong nước	21,431	-12%	7%	41,469	-12.1%
Phân phối xăng dầu quốc tế	18,360	82%	46%	30,951	83.9%
Khác	164	-11%	2%	325	-0.9%
Lợi nhuận gộp	1,154	7%	39%	1,985	-12.0%
Phân phối xăng dầu	1,043	9%	42%	1,779	-11.5%
Khác	111	-9%	16%	206	-15.4%
Lợi nhuận HĐ tài chính	127	285%	82%	196	4.2%
Khác	(1)	-122%	171%	(2)	-117.1%
Chi phí BH&QL	(1,036)	5%	20%	(1,898)	-6.5%
LNTT	249	78%	502%	291	-33.8%
Lợi nhuận thuần	181	112%	546%	209	-34.6%

Nguồn: OIL, HSC ước tính

Bảng 2: KQKD mảng phân phối xăng dầu, OIL

	Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T25	So với cùng kỳ
Sản lượng tiêu thụ (triệu m ²)	1.44	1%	9.2%	2.76	-1.5%
Giá bán bình quân (đồng/lít)	14,879	-13%	-2.1%	15,029	-10.8%
Lợi nhuận gộp/lít (đồng/lít)	724	8%	29.8%	645	-10.2%
Giá dầu Brent bình quân (USD/thùng)	66	-22%	-11.2%	71	-15.4%
Giá dầu Brent So với quý trước	-9.5%	-8ppt	-11ppt		

Nguồn: OIL, HSC ước tính

Cho đến nay, giá dầu Brent trong tháng 7/2025 đã tăng 6% so với cuối tháng 6 năm 2025. Nếu được duy trì, đà tăng này sẽ hỗ trợ KQKD trong nửa cuối năm 2025 của OIL. Mảng kinh doanh nhiên liệu bay cũng có thể là động lực tăng trưởng đối với OIL từ năm 2026.

Xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 6,5% trong 1 tháng qua, OIL đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 30,1 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	102,663	124,460	132,239	142,536	159,923
Lợi nhuận gộp	3,853	4,139	4,368	4,896	5,680
Chi phí BH&QL	(3,627)	(3,852)	(3,949)	(4,348)	(4,841)
Thu nhập khác	112	58.7	0	0	0
Chi phí khác	(12.0)	(44.5)	0	0	0
EBIT	326	302	418	548	839
Lãi vay thuần	461	317	308	458	508
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	10.5	14.2	20.0	20.0	20.0
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	0	0	0	0	0
LNTT	798	633	746	1,026	1,367
Chi phí thuế TNDN	(177)	(159)	(149)	(205)	(273)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(58.7)	(63.4)	(59.8)	(82.1)	(109)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	563	411	538	739	985
Lợi nhuận thuần ĐC	465	327	430	591	788
EBITDA ĐC	630	609	749	869	1,160
EPS (đồng)	544	397	520	715	952
EPS ĐC (đồng)	450	316	416	572	762
DPS (đồng)	200	250	250	250	250
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,034	1,034	1,034	1,034	1,034
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,034	1,034	1,034	1,034	1,034
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,034	1,034	1,034	1,034	1,034

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	5,377	4,124	5,538	6,319	7,410
Đầu tư ngắn hạn	9,893	10,853	11,396	12,429	13,945
Phải thu khách hàng	13,110	16,488	15,228	16,194	17,952
Hàng tồn kho	4,171	3,540	3,860	4,048	4,550
Các tài sản ngắn hạn khác	426	538	565	609	683
Tổng tài sản ngắn hạn	32,977	35,543	36,586	39,599	44,540
TSCĐ hữu hình	2,157	2,267	2,334	2,277	2,225
TSCĐ vô hình	1,455	1,465	1,645	1,720	1,794
Bất động sản đầu tư	101	98.1	91.7	88.7	85.7
Đầu tư dài hạn	67.0	66.7	65.8	65.8	65.8
Đầu tư vào Cty LD,LK	643	641	638	638	638
Tài sản dài hạn khác	1,439	1,654	1,634	2,109	2,442
Tổng tài sản dài hạn	5,863	6,191	6,409	6,899	7,251
Tổng cộng tài sản	38,839	41,734	42,995	46,498	51,791
Nợ ngắn hạn	6,967	7,423	7,966	9,000	10,516
Phải trả người bán	13,631	13,532	15,345	16,517	18,509
Nợ ngắn hạn khác	5,748	8,091	6,810	7,488	8,336
Tổng nợ ngắn hạn	27,144	29,953	31,021	34,218	38,960
Nợ dài hạn	87.8	111	115	115	115
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	170	183	196	196	196
Nợ dài hạn khác	43.7	40.2	38.6	38.6	38.6
Tổng nợ dài hạn	302	334	350	350	350
Tổng nợ phải trả	27,446	30,286	31,370	34,568	39,310
Vốn chủ sở hữu	10,364	10,433	10,611	10,917	11,468
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,029	1,015	1,013	1,013	1,013
Tổng vốn chủ sở hữu	11,393	11,448	11,625	11,930	12,481
Tổng nợ phải trả và VCSH	38,839	41,734	42,995	46,498	51,791
BVPS (đ)	10,021	10,088	10,260	10,556	11,089
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,677	3,410	2,544	2,796	3,221

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	326	302	418	548	839
Khấu hao	(304)	(307)	(331)	(321)	(321)
Lãi vay thuần	461	317	308	458	508
Thuế TNDN đã nộp	(177)	(159)	(149)	(205)	(273)
Thay đổi vốn lưu động	(1,106)	(1,027)	1,091	(20.2)	9.50
Khác	(446)	(556)	(351)	(511)	(600)
LCT thuần từ HĐKD	(638)	(816)	1,649	591	805
Đầu tư TS dài hạn	(419)	(399)	(550)	(300)	(300)
Góp vốn & đầu tư	(10,404)	(12,413)	(543)	(1,034)	(1,516)
Thanh lý	8,237	11,458	0	0	0
Khác	553	751	598	777	873
LCT thuần từ HĐĐT	(2,046)	(607)	(495)	(556)	(943)
Cổ tức trả cho CSH	(221)	(230)	(287)	(287)	(287)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	4,289	480	547	1,034	1,516
Khác	(1.97)	(1.35)	(0.33)	(0.33)	(0.33)
LCT thuần từ HĐTC	4,066	249	260	746	1,229
Tiền & tương đương tiền đầu kì	4,082	5,377	4,124	5,538	6,319
LCT thuần trong kỳ	1,382	(1,175)	1,414	781	1,091
Ảnh hưởng của tỷ giá	(87.2)	(78.6)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,377	4,124	5,538	6,319	7,410
Dòng tiền tự do	(1,056)	(1,215)	1,099	291	505

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	3.75	3.33	3.30	3.43	3.55
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	0.61	0.49	0.57	0.61	0.73
Tỷ suất LNT (%)	0.55	0.33	0.41	0.52	0.62
Thuế TNDN hiện hành (%)	22.1	25.1	19.9	19.9	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(1.49)	21.2	6.25	7.79	12.2
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(37.6)	(3.30)	23.0	16.0	33.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(12.5)	(29.7)	31.6	37.4	33.2
Tăng trưởng EPS (%)	(13.6)	(26.9)	30.9	37.4	33.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(12.5)	(29.7)	31.6	37.4	33.2
Tăng trưởng DPS (%)	0	25.0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	36.8	62.9	48.1	35.0	26.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.47	3.95	5.11	6.87	8.80
ROACE (%)	2.80	2.57	3.52	4.52	6.68
Vòng quay tài sản (lần)	3.04	3.09	3.12	3.19	3.25
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.96)	(2.70)	3.94	1.08	0.96
Số ngày tồn kho	15.4	10.7	11.0	10.7	10.8
Số ngày phải thu	48.4	50.0	43.5	42.9	42.5
Số ngày phải trả	50.4	41.1	43.8	43.8	43.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	16.7	33.4	24.7	26.4	28.9
Nợ/tài sản (%)	18.3	18.2	19.0	19.8	20.7
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	11.3	12.5	10.9	10.6	9.25
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.21	1.19	1.18	1.16	1.14
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.14	0.13	0.12	0.11	0.10
EV/EBITDA ĐC (lần)	22.9	26.5	20.4	17.9	13.7
P/E (lần)	22.6	30.9	23.6	17.2	12.9
P/E ĐC (lần)	27.4	38.9	29.6	21.5	16.1
P/B (lần)	1.23	1.22	1.20	1.17	1.11
Lợi suất cổ tức (%)	1.63	2.03	2.03	2.03	2.03

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn