

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ12,600 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 18.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/11/2025) 10,600

Mã Bloomberg	OIL VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	8,527-13,231
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	10,780
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,715
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	520
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)	61.1
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	6.62%
Tỷ lệ sở hữu của NN	0.57%
Tỷ lệ freefloat	19.5%
Cổ đông lớn	Petrovietnam (80.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	3.92	(13.1)	(1.68)
So với chỉ số	4.80	(14.3)	(33.4)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	345	75.3	357.6
2026F	419	465	(9.8)
2027F	721	460	56.8

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

Hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do giảm dự báo lợi nhuận

- HSC hạ khuyến nghị đối với OIL xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) và giảm giá mục tiêu xuống 12.600đ dựa trên KQKD kém tích cực trong 9 tháng đầu năm 2025, trong đó lợi nhuận thuần giảm 4,2% so với cùng kỳ. Giá mục tiêu mới cho thấy cổ phiếu có tiềm năng tăng giá là 18,9%.
- Chúng tôi giảm bình quân 5% giá định sản lượng tiêu thụ và giảm bình quân 2,4% giá định lợi nhuận gộp trên mỗi lít. Trên cơ sở này, chúng tôi giảm bình quân 15% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, nhưng dự báo mới vẫn cho thấy tốc độ tăng trưởng kép hằng năm trong 3 năm vững chắc ở mức 31,5%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 4% trong 1 tháng qua, OIL đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 32,3 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 37,4 lần.

Sự kiện: Phân tích KQKD 9 tháng đầu năm 2025, dựa trên giá dầu Brent thấp

OIL báo cáo KQKD 9 tháng đầu năm 2025 thấp hơn kỳ vọng, với lợi nhuận thuần giảm nhẹ 4,2% so với cùng kỳ do lợi nhuận gộp trên mỗi lít giảm 11,1% mặc dù sản lượng tiêu thụ tăng 4% so với cùng kỳ sau khi giá dầu Brent 9 tháng đầu năm 2025 giảm mạnh hơn so với cùng kỳ.

Tác động: Giảm dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

HSC giảm bình quân 15% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 sau khi giảm bình quân 2,4% giá định lợi nhuận gộp trên mỗi lít xuống 636 đồng và giảm bình quân 5% dự báo sản lượng tiêu thụ cho giai đoạn 2025-2027. Dự báo mới cao hơn so với bình quân dự báo của thị trường vì chúng tôi chưa phản ánh khả năng phá sản trong năm 2025 của Bioethanol Phú Thọ, công ty con của OIL trong khi đã phản ánh mảng kinh doanh nhiên liệu máy bay của OIL vào mô hình dự báo lợi nhuận từ năm 2026. Dự báo của chúng tôi cho thấy lợi nhuận đạt tốc độ tăng trưởng kép hằng năm ở mức 31,5% trong giai đoạn 2024-2027.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 4% trong 1 tháng qua, OIL đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 32,3 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 37,4 lần. Ở mức giá hiện tại, OIL đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2025/2026 thấp hơn 4%/3% so với bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực, bù đắp cho ROE dự phóng năm 2025/2026 thấp hơn lần lượt 3 điểm phần trăm và 1 điểm phần trăm. HSC hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) và giảm giá mục tiêu xuống 12.600đ (từ 12.900đ trước đó), cho thấy tiềm năng tăng giá 18,9%. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu OIL vì công ty đang tham gia vào mảng kinh doanh nhiên liệu máy bay mới, điều này không chỉ hỗ trợ cho sản lượng tiêu thụ mà còn hỗ trợ lợi nhuận gộp trên mỗi lít. Các rủi ro chính liên quan đến tình hình biến động của giá dầu Brent và khả năng tỷ suất lợi nhuận thu hẹp do áp lực cạnh tranh về giá bán ở nhóm khách hàng DODO (các cửa hàng xăng dầu do đại lý sở hữu - đại lý vận hành) và khách hàng bán buôn, vốn đóng góp 74,2% tổng sản lượng tiêu thụ của OIL trong năm 2024.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 26/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	630	609	631	657	1,098
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	563	411	446	542	932
EPS ĐC (đồng)	450	316	345	419	721
DPS (đồng)	200	250	250	250	250
BVPS (đồng)	10,021	10,088	10,302	10,407	10,889
EV/EBITDA ĐC (lần)	20.1	23.6	25.6	20.6	13.6
P/E ĐC (lần)	23.6	33.5	30.8	25.3	14.7
Lợi suất cổ tức (%)	1.89	2.36	2.36	2.36	2.36
P/B (lần)	1.06	1.05	1.03	1.02	0.97
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(12.5)	(29.7)	8.99	21.6	72.0
ROAE (%)	5.47	3.95	4.23	5.06	8.46

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Lợi nhuận gộp thu hẹp do giá dầu Brent suy yếu

HSC hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng từ Mua vào và giảm giá mục tiêu xuống 12.600đ (thấp hơn 1,6% so với trước đó), chủ yếu là do KQKD 9 tháng đầu năm 2025 thấp hơn kỳ vọng. Nhìn trong dài hạn, chúng tôi vẫn dự báo lợi nhuận của OIL sẽ vững chắc, với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là 31,5% trong giai đoạn 2024-2027, nhờ mảng kinh doanh nhiên liệu bay mới và sự phục hồi của giá dầu Brent trong năm 2027. OIL đang giao dịch với P/E thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ nhưng cao hơn 163%/105% so với bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực.

Q3/2025: Phục hồi kém hơn kỳ vọng, thấp hơn so với dự báo

Lợi nhuận thuần Q3/2025 của OIL đạt 125 tỷ đồng (tăng 351% so với cùng kỳ trong khi lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 đạt 332 tỷ đồng, giảm 4,2% so với cùng kỳ, hoàn thành 62% dự báo trước đó cho cả năm 2025 của HSC. Chi tiết như sau:

- Lợi nhuận thuần Q3/2025 đến từ đà phục hồi của mảng kinh doanh xăng dầu cốt lõi, với lợi nhuận gộp trên mỗi lít tăng 2% và sản lượng tiêu thụ tăng 4% so với cùng kỳ, dẫn đến lợi nhuận gộp tăng 20% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận gộp trên mỗi lít cải thiện là nhờ giá dầu thô Brent thay đổi theo hướng thuận lợi hơn so với quý trước, gần như không đổi so với mức giảm 17% so với quý trước trong Q3/2024. Đà phục hồi tích cực của lợi nhuận gộp phần nào được bù trừ bởi mức tăng 12% của chi phí bán hàng & quản lý, do công ty triển khai thí điểm phân phối xăng E10 từ tháng 8/2025.
- Lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 giảm nhẹ 4,2% là do lợi nhuận gộp trên mỗi lít giảm 11,1% mặc dù sản lượng tiêu thụ tăng 4% so với cùng kỳ, do giá dầu Brent giảm 10,2% trong 9 tháng đầu năm 2025, mức giảm mạnh hơn 6,8% của cùng kỳ, gây áp lực lên tỷ suất lợi nhuận.

Bảng 1: KQKD Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025, OIL

Lợi nhuận thuần Q3/2025 hồi phục chủ yếu nhờ mảng phân phối xăng dầu trong nước

Tỷ đồng	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T25	So với cùng kỳ	% dự báo của HSC
Doanh thu thuần	32,776	5%	-18%	105,472	10.5%	80%
Kinh doanh xăng dầu trong nước	22,655	7%	6%	64,124	-6.1%	
Kinh doanh xăng dầu quốc tế	9,851	-1%	-46%	40,803	52.2%	
Mảng khác	225	1356%	37%	550	59.9%	
Lợi nhuận gộp	1,000	20%	-14%	2,996	-3.0%	69%
Kinh doanh xăng dầu	870	6%	-17%	2,659	-7.6%	
Mảng khác	130	953%	18%	336	60.0%	
Lợi nhuận tài chính	68	-1%	-46%	265	2.8%	
Lợi nhuận/(lỗ) từ công ty liên kết	3	-514%	-378%	2	-82.3%	
Chi phí BH&QL	(955)	12%	-8%	(2,860)	-0.9%	
LNTT	168	219%	-33%	460	-6.5%	
Lợi nhuận thuần	125	351%	-30%	332	-4.2%	62%

Nguồn: OIL, HSC

Bảng 2: Kết quả hoạt động kinh doanh xăng dầu Q3 và 9 tháng đầu năm 2025, OIL

Lợi nhuận gộp trên mỗi lít xăng tăng 2% so với cùng kỳ trong Q3 nhưng giảm 11% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025

	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T25	So với cùng kỳ
Sản lượng tiêu thụ (triệu m ³)	1.40	4%	-2.8%	4.20	4.0%
Giá bán bình quân (đồng/lít)	16,182	3%	8.8%	15,268	-9.7%
Lợi nhuận gộp/lít (đồng/lít)	621	2%	-14.2%	633	-11.1%
Giá dầu Brent bình quân (USD/thùng)	68	-14%	2.4%	70	-14.7%
Thay đổi giá dầu Brent theo quý (cuối kỳ)	-0.9%	16ppt	9ppt		

Nguồn: OIL, HSC

Dự báo mới

HSC giảm lần lượt 17%, 27%, và 5% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025/2026/2027, đạt 446 tỷ đồng (tăng trưởng 8% svck), 542 tỷ đồng (tăng trưởng 22% svck) và 932 tỷ đồng (tăng trưởng 72% svck). Dự báo lợi nhuận được điều chỉnh dựa trên việc giảm lần lượt 3%/4%/1% dự báo lợi nhuận gộp trên mỗi lít và giảm 5%/5%/4% dự báo sản lượng tiêu thụ, được bù trừ bởi điều việc giảm 5%/3%/1% giá định chi phí bán hàng & quản lý trong năm 2025/2026/2027 do sản lượng tiêu thụ tăng chậm lại. Chi tiết như sau:

- Chúng tôi giảm giả định mức tăng trưởng sản lượng tiêu thụ năm 2025 xuống còn 3,8% (từ 9,4% trước đó) do sản lượng tiêu thụ 9 tháng đầu năm 2025 tăng 4% (thấp hơn kỳ vọng), trong khi tăng giả định mức tăng trưởng sản lượng tiêu thụ năm 2026/2027 lên 13,3% (từ 11,0% trước đó) và 13,9% (từ 12,1% trước đó) do so với mức nền thấp của năm 2025 và tác động tiềm năng từ quy định bắt buộc sử dụng xăng sinh học E10.
- HSC giảm giả định lợi nhuận gộp trên mỗi lít cho năm 2025/2026/2027 xuống 622 đồng (từ 638 đồng trước đó), 616 đồng (từ 645 đồng trước đó) và 665 đồng (từ 672 đồng trước đó) do lợi nhuận gộp trên mỗi lít trong 9 tháng đầu năm 2025 giảm 14,2% so với cùng kỳ và việc chúng tôi thay đổi giả định giá dầu Brent. Tóm lại, dự báo lợi nhuận gộp năm 2025/2026 được điều chỉnh giảm 7%/7% xuống còn 4,071 tỉ đồng (giảm 2% so với cùng kỳ) và 4,566 tỉ đồng (tăng trưởng 12%). Chúng tôi dự báo Công ty có khả năng tăng sản lượng tiêu thụ và lợi nhuận gộp từ việc tham gia kinh doanh nhiên liệu bay.
- Bên cạnh việc giảm dự báo sản lượng tiêu thụ, chúng tôi giảm lần lượt 5%/3%/1% chi phí bán hàng & quản lý năm 2025/2026/2027.

Chúng tôi chưa phản ánh những thay đổi tiềm năng của Nghị định về kinh doanh xăng dầu vào mô hình dự báo lợi nhuận trước khi Nghị định chính thức được ban hành.

Bảng 3: Dự báo mới và dự báo cũ, OIL

Chúng tôi hạ dự báo lợi nhuận thuần năm 2025/26/27 lần lượt 17%/27%/5%, chủ yếu do giảm giả định lợi nhuận gộp lần lượt 7%/7%/2%

Tỷ đồng	Thực tế 2024	Dự báo mới			Dự báo cũ			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	124,460	137,711	141,600	170,434	132,239	142,536	159,923	4%	-1%	7%
Giá vốn hàng bán	(120,320)	(133,640)	(137,034)	(164,888)	(127,871)	(137,640)	(154,243)	5%	0%	7%
Lợi nhuận gộp	4,139	4,071	4,566	5,546	4,368	4,896	5,680	-7%	-7%	-2%
Lợi nhuận tài chính	317	298	397	497	308	458	508	-3%	-13%	-2%
Chi phí BH&QL	(3,852)	(3,770)	(4,230)	(4,769)	(3,949)	(4,348)	(4,841)	-5%	-3%	-1%
LNTT	633	618	752	1,294	746	1,026	1,367	-17%	-27%	-5%
Lợi nhuận thuần	411	446	542	932	538	739	985	-17%	-27%	-5%

Nguồn: HSC

Bảng 4: Tăng trưởng theo dự báo cũ và dự báo mới, OIL

HSC kỳ vọng lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 tăng trưởng 30%

	Thực tế 2024	Dự báo mới			Dự báo cũ		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	21%	11%	3%	20%	6%	8%	12%
Giá vốn hàng bán	22%	11%	3%	20%	6%	8%	12%
Lợi nhuận gộp	7%	-2%	12%	21%	6%	12%	16%
Lợi nhuận tài chính	-31%	-6%	33%	25%	-3%	49%	11%
Chi phí BH&QL	6%	-2%	12%	13%	3%	10%	11%
LNTT	-21%	-2%	22%	72%	18%	37%	33%
Lợi nhuận thuần	-27%	8%	22%	72%	31%	37%	33%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Giả định cho hoạt động kinh doanh xăng dầu, 2025-2027

Dự báo hiện tại của HSC dựa trên giả định giá dầu Brent năm 2025 và 2026 lần lượt là 68,0 USD/thùng và 62,5 USD/thùng

	Thực tế 2024	Dự báo mới			Dự báo cũ		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027
Giá dầu Brent (USD/thùng)	80.5	68.0	62.5	67.0	67.5	64.7	65.6
Tăng trưởng (%)	-2.5%	-15.6%	-8.1%	7.3%	-18.3%	-4.1%	1.4%
Lợi nhuận gộp/lít (đồng)	672	622	616	665	638	645	672
Tăng trưởng (%)	4.6%	-7.5%	-0.8%	7.8%	-0.7%	1.2%	4.1%
Tổng sản lượng (nghìn m ³)	5,631	5,843	6,622	7,545	6,162	6,840	7,665
Tăng trưởng (%)	7.4%	3.8%	13.3%	13.9%	9.4%	11.0%	12.1%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (Mua vào) và giảm giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 12.600đ do tác động trái chiều của một số yếu tố như sau:

- Dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025/2026/2027 được điều chỉnh giảm lần lượt 17%/27%/5%.
- Thời điểm định giá được lùi đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).
- Các giả định của chúng tôi về lãi suất phi rủi ro, phần bù rủi ro vốn CSH và hệ số beta đều không đổi.

Bảng 6: Định giá DCF cho mảng kinh doanh cốt lõi, OIL

Tỷ đồng	2026	2027	2028	2029
EBIT	336	777	974	1,117
Lợi nhuận thuần không sử dụng vốn vay	268	622	779	893
Cộng: khấu hao	321	321	321	311
Trừ: vốn đầu tư	-300	-300	-300	-300
Trừ: tăng vốn lưu động	1,327	65	-53	31
Trừ: Quỹ khen thưởng và phúc lợi	-108	-186	-225	-257
Dòng tiền tự do không sử dụng vốn vay	1,508	521	521	677
Chiết khấu	1.0	1.1	1.3	1.4
Giá trị hiện tại của UFCF (cuối năm 2026)	1,508	465	415	481
Tổng giá trị hiện tại	2,870			

Nguồn: HSC

Bảng 7: Tính toán giá trị vốn CSH cho mảng kinh doanh cốt lõi, OIL

Tỷ đồng	Giá trị
Giá trị hiện tại giai đoạn 2026-2029	2,870
Tăng trưởng dài hạn	2.0%
Giá trị dài hạn	4,880
Giá trị hợp lý của mảng kinh doanh chính	6,337
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	3,467
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2029	2,870
Trừ: nợ thuần điều chỉnh	-6,715
Vốn CSH	13,051
Giá mục tiêu (đồng/cp)	12,600
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	1,034.2

Nguồn: HSC

Bảng 8: Tính toán WACC, OIL

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.8%
Beta (lần)	1.2
Chi phí vốn CSH	14.5%
Lãi suất bình quân	4.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	3.2%
Tỷ trọng nợ	21.6%
WACC	12.1%

Nguồn: HSC

Bảng 9: Phân tích độ nhạy giá mục tiêu (đồng), OIL

Kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và phần bù rủi ro vốn CSH là 8,75%

		Lãi suất phi rủi ro					
			3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.75%	13,700	13,500	13,200	12,900	12,700	
	8.25%	13,400	13,100	12,900	12,700	12,500	
	8.75%	13,100	12,800	12,600	12,400	12,200	
	9.25%	12,800	12,600	12,400	12,200	12,000	
	9.75%	12,500	12,300	12,200	12,000	11,800	

Nguồn: HSC

Bảng 10: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu và lợi nhuận thuần năm 2025 với giá dầu Brent (USD/thùng), OIL

		Giá mục tiêu (đồng/cp)		Lợi nhuận thuần 2025 (Tỷ đồng)
Giá định giá dầu Brent 2025	58.4		12,300	417
	63.4		12,500	431
	68.4		12,600	446
	73.4		12,800	460
	78.4		12,900	474

Nguồn: HSC

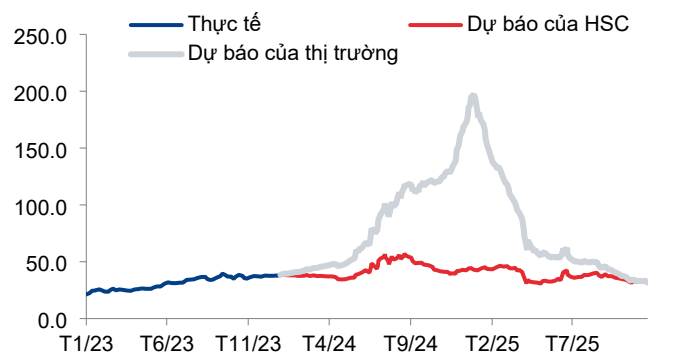
Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 4% trong 1 tháng qua, OIL đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 32,3 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 37,4 lần.

Trong khi đó, OIL, có định giá hấp dẫn hơn, đang giao dịch với EV/EBITDA và P/B dự phóng lần lượt với mức chiết khấu 12% (trong năm 2025) và 4%/3% (trong năm 2025/2026) so với bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực. Chúng tôi cho rằng mức chiết khấu này bù trừ cho mức sụt giảm của ROE, dự kiến giảm xuống mức 3,3% và 5,9%, thấp hơn 3 điểm phần trăm và 1 điểm phần trăm so với ROE bình quân của các công ty cùng ngành. Tuy nhiên, OIL vẫn đang giao dịch với P/E cao hơn 163%/165% so với các công ty cùng ngành trong khu vực.

Biểu đồ 11: P/E trượt dự phóng 1 năm

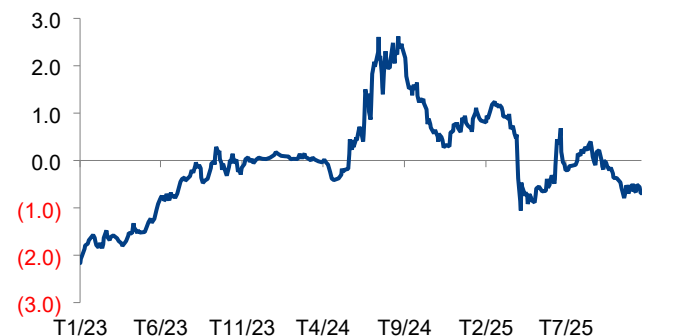
OIL đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 32,3 lần ...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 12: Độ lệch chuẩn so với bình quân

... thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 37,4 lần.



Nguồn: HSC

Bảng 13: So sánh với các công ty cùng ngành trong khu vực, OIL

OIL hiện giao dịch với chiết khấu 4%/3% so với các công ty cùng ngành trong khu vực xét theo P/B bình quân năm 2025/2026

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	EV/EBITDA		P/B		ROE	
			2025	2026	2025	2026	2025	2026
ENEOS Holdings Inc	Nhật Bản	17,188	13.20	8.71	0.9	0.8	4.4	5.3
Idemitsu Kosan Co Ltd	Nhật Bản	8,886	20.23	20.23	0.8	0.8	6.8	4.3
SINOPEC CORP	Trung Quốc	88,782	6.49	6.37	0.6	0.6	4.8	5.5
Petronas Dagangan Bhd	Malaysia	5,366	9.92	9.81	3.7	3.5	18.2	18.2
Thai Oil PCL	Thái Lan	2,394	14.66	8.99	0.4	0.4	7.2	6.5
Bình quân		21,925	9.28	7.34	1.1	1.1	6.3	6.9
OIL	Việt Nam	428	8.15	8.15	1.1	1.0	3.3	5.9
OIL so với bình quân		-98%	-12%	11%	-4%	-3%	-3.0ppt	-1.0ppt

Nguồn: Bloomberg tại ngày 6/11; HSC

Bảng 14: So sánh 2 công ty ngành dầu khí HSC khuyến nghị, PLX và OIL

PLX có định giá hấp dẫn hơn OIL ở hầu hết các chỉ tiêu, ngoại trừ P/B

Công ty	EV/EBITDA		P/E		P/B		ROE	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
OIL	26.0	20.5	31.3	25.5	1.0	1.0	4.2%	5.1%
PLX	10.3	9.0	16.9	16.3	1.6	1.5	10%	9.7%

Nguồn: HSC

Chúng tôi sử dụng các ước tính nội bộ để so sánh sự khác biệt giữa các công ty cùng ngành trong nước. Trong khi đó, PLX có vẻ hấp dẫn hơn OIL ở hầu hết các chỉ số, ngoại trừ P/B. Tuy nhiên, OIL đang giao dịch sát với giá trị sổ sách, mang lại cơ hội đầu tư rất hấp dẫn ở thời điểm hiện tại.

Rủi ro

Rủi ro giảm giá

- Diễn biến bất lợi của giá dầu có thể làm giảm thêm lợi nhuận gộp trên mỗi lít của OIL.
- Việc chi phí có thể tăng do đầu tư/tham gia vào lĩnh vực kinh doanh nhiên liệu bay có thể dẫn đến lợi nhuận và định giá thấp hơn kỳ vọng.
- Việc PVOIL hoàn tất thủ tục phá sản tại Nhà máy nhiên liệu sinh học Phú Thọ có khả năng dẫn đến việc trích lập dự phòng bổ sung 272 tỷ đồng. Chúng tôi chưa phản ánh kế hoạch phá sản của dự án này vào mô hình dự báo lợi nhuận.

Tiềm năng tăng giá

- Giá dầu diễn biến tích cực hơn so với kỳ vọng có thể dẫn đến lợi nhuận và định giá cao hơn dự báo của chúng tôi nhờ lợi nhuận gộp trên mỗi lít cải thiện.
- Việc phân phối nhiên liệu máy bay Jet A1 tại các sân bay Nội Bài, Tân Sơn Nhất, Đà Nẵng, Cam Ranh sớm hơn dự kiến có thể dẫn đến lợi nhuận và định giá cao hơn kỳ vọng.
- Dự thảo nghị định sửa đổi các quy định về kinh doanh xăng dầu có thể mang lại lợi thế cho OIL trong việc giành thêm thị phần và phát huy sự khác biệt của OIL trong việc tích trữ hàng tồn kho (với 80% đến từ thị trường trong nước), giúp công ty có được chi phí vận chuyển thấp và tránh được các rủi ro biến động tỷ giá.

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	137,711	141,600	170,434
Lợi nhuận gộp	3,853	4,139	4,071	4,566	5,546
Chi phí BH&QL	(3,627)	(3,852)	(3,770)	(4,230)	(4,769)
Thu nhập khác	112	58.7	0	0	0
Chi phí khác	(12.0)	(44.5)	0	0	0
EBIT	326	302	301	336	777
Lãi vay thuần	461	317	298	397	497
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	618	752	1,294
Chi phí thuế TNDN	(177)	(159)	(123)	(150)	(258)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(58.7)	(63.4)	(49.5)	(60.2)	(104)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	563	411	446	542	932
Lợi nhuận thuần ĐC	465	327	356	434	746
EBITDA ĐC	630	609	631	657	1,098
EPS (đồng)	544	397	431	524	901
EPS ĐC (đồng)	450	316	345	419	721
DPS (đồng)	200	250	250	250	250
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,034	1,034	1,034	1,034	1,034
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,034	1,034	1,034	1,034	1,034
Slg 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	4,504	6,489	7,623
Đầu tư ngắn hạn	9,893	10,853	13,024	12,348	14,862
Phải thu khách hàng	13,110	16,488	15,893	16,082	19,187
Hàng tồn kho	4,171	3,540	3,895	3,707	4,506
Các tài sản ngắn hạn khác	426	538	588	605	728
Tổng tài sản ngắn hạn	32,977	35,543	37,904	39,231	46,906
TSCĐ hữu hình	2,157	2,267	2,344	2,286	2,235
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	65.2	65.2	65.2
Đầu tư vào Cty LD,LK	643	641	621	621	621
Tài sản dài hạn khác	1,439	1,654	2,321	1,760	1,976
Tổng tài sản dài hạn	5,863	6,191	7,088	6,542	6,777
Tổng cộng tài sản	38,839	41,734	44,992	45,773	53,683
Nợ ngắn hạn	6,967	7,423	9,594	8,918	11,432
Phải trả người bán	13,631	13,532	16,037	16,444	19,787
Nợ ngắn hạn khác	5,748	8,091	6,497	7,289	8,231
Tổng nợ ngắn hạn	27,144	29,953	32,890	33,563	40,974
Nợ dài hạn	87.8	111	127	127	127
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	170	183	194	194	194
Nợ dài hạn khác	43.7	40.2	39.6	39.6	39.6
Tổng nợ dài hạn	302	334	361	361	361
Tổng nợ phải trả	27,446	30,286	33,251	33,924	41,335
Vốn chủ sở hữu	10,364	10,433	10,655	10,763	11,262
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,029	1,015	1,086	1,086	1,086
Tổng vốn chủ sở hữu	11,393	11,448	11,741	11,849	12,348
Tổng nợ phải trả và VCSH	38,839	41,734	44,992	45,773	53,683
BVPS (đ)	10,021	10,088	10,302	10,407	10,889
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,677	3,410	5,217	2,556	3,937

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	326	302	301	336	777
Khấu hao	(304)	(307)	(331)	(321)	(321)
Lãi vay thuần	461	317	298	397	497
Thuế TNDN đã nộp	(177)	(159)	(123)	(150)	(258)
Thay đổi vốn lưu động	(1,106)	(1,027)	83.8	1,327	64.6
Khác	(446)	(556)	(324)	(422)	(580)
LCT thuần từ HKKD	(638)	(816)	566	1,808	821
Đầu tư TS dài hạn	(419)	(399)	(550)	(300)	(300)
Góp vốn & đầu tư	(10,404)	(12,413)	(2,171)	676	(2,514)
Thanh lý	8,237	11,458	0	0	0
Khác	553	751	635	765	901
LCT thuần từ HĐĐT	(2,046)	(607)	(2,085)	1,141	(1,913)
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	2,187	(676)	2,514
Khác	(1.97)	(1.35)	(1.05)	(1.05)	(1.05)
LCT thuần từ HĐTC	4,066	249	1,899	(964)	2,226
Tiền & tương đương tiền đầu kì	4,082	5,377	4,124	4,504	6,489
LCT thuần trong kỳ	1,382	(1,175)	381	1,985	1,134
Ảnh hưởng của tỷ giá	(87.2)	(78.6)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,377	4,124	4,504	6,489	7,623
Dòng tiền tự do	(1,056)	(1,215)	16.4	1,508	521

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	2.96	3.22	3.25
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	0.61	0.49	0.46	0.46	0.64
Tỷ suất LNT (%)	0.55	0.33	0.32	0.38	0.55
Thuế TNDN hiện hành (%)	22.1	25.1	19.9	19.9	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(1.49)	21.2	10.6	2.82	20.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(37.6)	(3.30)	3.69	4.00	67.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(12.5)	(29.7)	8.99	21.6	72.0
Tăng trưởng EPS (%)	(13.6)	(26.9)	8.40	21.6	72.0
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(12.5)	(29.7)	8.99	21.6	72.0
Tăng trưởng DPS (%)	0	25.0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	36.8	62.9	58.0	47.7	27.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.47	3.95	4.23	5.06	8.46
ROACE (%)	2.80	2.57	2.52	2.76	6.24
Vòng quay tài sản (lần)	3.04	3.09	3.18	3.12	3.43
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.96)	(2.70)	1.88	5.39	1.06
Số ngày tồn kho	15.4	10.7	10.6	9.87	9.98
Số ngày phải thu	48.4	50.0	43.4	42.8	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	49.7	24.5	35.9
Nợ/tài sản (%)	18.3	18.2	21.8	19.9	21.7
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	11.3	12.5	15.5	13.9	10.6
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.21	1.19	1.15	1.17	1.14
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.12	0.12	0.12	0.10	0.09
EV/EBITDA ĐC (lần)	20.1	23.6	25.6	20.6	13.6
P/E (lần)	19.5	26.7	24.6	20.2	11.8
P/E ĐC (lần)	23.6	33.5	30.8	25.3	14.7
P/B (lần)	1.06	1.05	1.03	1.02	0.97
Lợi suất cổ tức (%)	1.89	2.36	2.36	2.36	2.36

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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