

Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ12,600

Tiềm năng tăng/giảm: -22.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/1/2026)	16,300
Mã Bloomberg	OIL VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	8,527-16,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	15,100
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	21,090
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	813
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	- Năng lượng Quốc g (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	137,711	141,600
EBITDA đc (tỷ đồng)	609	631	657
LNTT (tỷ đồng)	633	618	752
LNT ĐC (tỷ đồng)	327	356	434
FCF (tỷ đồng)	(1,215)	16.4	1,508
EPS ĐC (đồng)	316	345	419
DPS (đồng)	250	250	250
BVPS (đồng)	10,088	10,302	10,407
T.trưởng EBITDA (%)	(3.30)	3.69	4.00
T.trưởng EPS ĐC (%)	(26.9)	8.40	21.6
Tăng trưởng DPS (%)	25.0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	0.49	0.46	0.46
Tỷ suất LNTT (%)	0.51	0.45	0.53
Tỷ suất LNT ĐC (%)	0.33	0.32	0.38
Tỷ lệ LN trả CT (%)	62.9	58.0	47.7
Nợ thuần/VCSH (%)	33.4	49.7	24.5
ROAE (%)	3.95	4.23	5.06
ROACE (%)	2.57	2.52	2.76
EV/doanh thu (lần)	0.16	0.16	0.14
EV/EBITDA ĐC (lần)	33.3	35.0	29.6
P/E ĐC (lần)	51.5	47.3	38.9
P/B (lần)	1.62	1.58	1.57
Lợi suất cổ tức (%)	1.53	1.53	1.53

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

Lợi nhuận HĐKD cốt lõi năm 2025 tăng trưởng 25%, vượt dự báo

- Lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi năm 2025 đạt 502 tỷ đồng (tăng trưởng 25%) và cao hơn kỳ vọng của HSC. Trong khi đó, lợi nhuận thuần năm 2025 đạt chỉ 426 tỷ đồng (tăng trưởng 4%).
- Lợi nhuận thuần giảm là do khoản trích dự phòng 183 tỷ đồng cho CTCP Hoá dầu và Nhiên liệu sinh học Dầu khí (PVB, chưa niêm yết). OIL tham gia kinh doanh nhiên liệu bay thông qua việc thành lập PVOIL Aviation vào tháng 12/2025.
- Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu. Cổ phiếu đang giao dịch với định giá 36,7 lần, cao hơn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 35,6 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD năm 2025

Lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi năm 2025 đạt 502 tỷ đồng (tăng trưởng 25%) và hoàn thành 112% dự báo cho cả năm của HSC. Trong khi đó, lợi nhuận thuần chỉ đạt 426 tỷ đồng (tăng trưởng 4%) do trích dự phòng 183 tỷ đồng cho khoản đầu tư vào PVB.

Doanh thu năm 2025 tăng trưởng 24% lên 153.955 tỷ đồng, chủ yếu nhờ doanh thu xuất khẩu (tăng trưởng 81%), trong khi doanh số trong nước đi ngang (tăng trưởng 1%) (Bảng 2). Tỷ suất lợi nhuận gộp của cả năm duy trì ở mức 3%, chứng tỏ đã tăng trưởng được thúc đẩy bởi quy mô thương mại thay vì mở rộng tỷ suất lợi nhuận.

Dự án Nhà máy Nhiên liệu sinh học Phú Thọ (tài sản cốt lõi của PVB) đã nằm trong kế hoạch giải thể và phá sản được đề xuất từ năm 2018, với các hồ sơ chính thức đã được gửi lên PVN và các cơ quan có thẩm quyền để xác định lại giá trị đầu tư về bằng không trong quá trình cổ phần hóa. Nếu công ty thu hồi được bất kỳ khoản tiền nào từ hoạt động thanh lý tài sản, thì số tiền đó sẽ được chuyển vào Quỹ Hỗ trợ sắp xếp và phát triển doanh nghiệp thuộc quản lý của nhà nước.

Tháng 12/2025, OIL đã thành lập PVOIL Aviation với vốn điều lệ 300 tỷ đồng và chính thức tham gia thị trường phân phối nhiên liệu bay. Lưu ý rằng, giá bán nhiên liệu bay không bị áp trần như các sản phẩm xăng dầu khác tại Việt Nam, điều này cho phép OIL gia tăng lợi nhuận trên mỗi lít xăng dầu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/2.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4 và cả năm 2025, OIL

Lợi nhuận 'cốt lõi' đạt 112% dự báo của HSC

Tỷ đồng	Q4/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	2025	Tăng trưởng	% dự báo của HSC
Doanh thu thuần	48,482	67%	48%	153,955	24%	112%
Lợi nhuận gộp	1,403	33%	40%	4,399	6%	
Thu nhập từ công ty LD, LK	-180	n/m	n/m	-179	n/m	
Chi phí BH&QL	-1,118	16%	17%	-3,978	3%	
Thu nhập khác	31	n/m	-39%	89	524%	
Lợi nhuận thuần	94	2%	-25%	426	4%	96%
Lợi nhuận thuần ngoài HĐKD cốt lõi	24	n/m	-39%	-76	n/m	
Lợi nhuận 'cốt lõi'	70	-31%	-18%	502	25%	112%

Nguồn: HSC

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận thuần, OIL
Phần lớn lợi nhuận đến từ mảng phân phối xăng dầu

Tỷ đồng	2025	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	153,955	24%
Phân phối xăng dầu trong nước	90,667	1%
Phân phối xăng dầu quốc tế	63,288	81%
Mảng kinh doanh khác	775	27%
Lợi nhuận gộp	4,722	7%
Phân phối xăng dầu	4,722	7%
Mảng kinh doanh khác	452	30%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	3.1%	-0.5ppts
Phân phối xăng dầu	3.1%	-0.5ppts
Mảng kinh doanh khác	0.5%	0ppts

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu tăng 48,7% trong 1 tháng qua, OIL đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 36,7 lần, cao hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 35,6 lần. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

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
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	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)	0.18	0.16	0.16	0.14	0.12
EV/EBITDA ĐC (lần)	29.4	33.3	35.0	29.6	18.9
P/E (lần)	30.0	41.0	37.8	31.1	18.1
P/E ĐC (lần)	36.2	51.5	47.3	38.9	22.6
P/B (lần)	1.63	1.62	1.58	1.57	1.50
Lợi suất cổ tức (%)	1.23	1.53	1.53	1.53	1.53

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