Vietcap

Mở tài khoản

Cập nhật

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX)

MUA +24,4%

Ngành	**Xăng dầu**
Ngày báo cáo	**13/10/2025**
Giá hiện tại	34.000 VND
Giá mục tiêu	**41.100 VND**
Giá mục tiêu gần nhất	47.800 VND
TL tăng	20,9%
Lợi suất cổ tức	3,5%
Tổng mức sinh lời	**24,4%**

GT vốn hóa	42,1 nghìn tỷ đồng
Room KN	1,9 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	50 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	76%
SL cổ phiếu lưu hành	1,27 tỷ
Pha loãng	1,27 tỷ

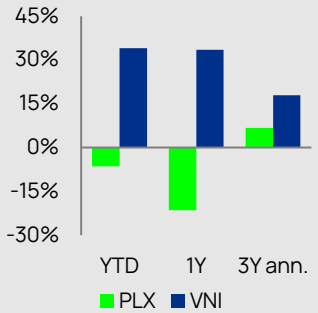
	PLX	Peers*	VNI
P/E (trượt)	23,5x	16,8x	15,6x
P/B (ht)	1,7x	1,6x	2,1x
ROE	8,1%	17,5%	13,3%
ROA	2,5%	3,9%	2,0%

* Trung vị các công ty cùng ngành trong khu vực

Tổng quan Công ty

Petrolimex (PLX) là công ty hàng đầu trong mảng phân phối sản phẩm xăng dầu với 41% thị phần (cuối năm 2024). PLX có 2.898 trạm COCO (do chính công ty sở hữu và vận hành, bán lẻ) và 1.956 trạm DODO (do đại lý sở hữu và vận hành, bán buôn). Các mảng kinh doanh khác bao gồm hóa dầu (dầu nhờn, nhựa đường), khí hóa lỏng (LPG), vận chuyển xăng dầu, và bảo hiểm.

Diễn biến giá cổ phiếu



Dương Tấn Phước
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	284.017	271.783	284.969	309.678
% YoY	3,7%	-4,3%	4,9%	8,7%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	2.890	2.511	3.220	4.741
% YoY	2,0%	-13,1%	28,2%	47,2%
LNST cốt lõi (tỷ đồng)	2.890	2.751	3.220	4.741
Biên LN gộp	6,1%	6,4%	6,4%	6,3%
Biên LN từ HĐKD	1,0%	1,1%	1,2%	1,7%
ROE	9,9%	8,4%	10,2%	14,0%
Nợ ròng/vốn CSH	-34,9%	-39,6%	-47,0%	-54,1%
Lợi suất cổ tức	3,5%	4,4%	5,9%	8,8%
Cổ tức (đồng)	1.200	1.500	2.000	3.000
P/E	16,5x	18,9x	14,8x	10,0x
Giá CP/DTHĐ	18,2x	10,4x	8,4x	7,0x
EV/EBITDA	6,9x	5,7x	4,4x	2,8x

Dự thảo số 7 của nghị định xăng dầu kém tích cực hơn, định giá hấp dẫn

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 14% giá mục tiêu đối với Tập đoàn Xăng Dầu Việt Nam (PLX) xuống 41.100 đồng/cổ phiếu nhưng duy trì khuyến nghị MUA. Việc điều chỉnh giá mục tiêu phản ánh mức giảm 12% trong tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–2029 của chúng tôi (với mức tăng/giảm tương ứng là +2%/-21%/-13%/-12%/-12% cho dự báo các năm trong giai đoạn 2025–2029).
- Tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS thấp hơn phản ánh mức điều chỉnh giảm 4,4% trong lợi nhuận gộp bình quân trên mỗi lít (LN gộp/lít), chủ yếu do (1) cơ chế tính toán giá bán lẻ kém thuận lợi hơn trong dự thảo 7, thay thế cấu phần chi phí thực tế (Dự thảo 6) bằng thành phần chi phí định mức, và chúng tôi dời giả định ngày có hiệu lực chậm lại một năm, sang tháng 1/2027; (2) việc loại bỏ giả định tăng chi phí định mức 30 đồng/lít từ tháng 7/2025, làm giảm cơ sở tăng trưởng LN gộp/lít năm 2026; và (3) mức điều chỉnh giảm 8% đối với giá dầu Brent tạo ra những thách thức trong năm 2026.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2025 giảm 5% YoY, do mức giảm 19% của giá dầu Brent tác động lớn hơn so với mức tăng 7,5% của sản lượng bán hàng nội địa. Đối với năm 2026, chúng tôi kỳ vọng LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi tăng 17% dựa trên sản lượng bán hàng tăng 4,5%.
- Chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS báo cáo đạt 37% cho giai đoạn 2025-27, được thúc đẩy bởi (1) CAGR sản lượng 4,5% (so với mức tăng trưởng ngành là 4,2%), và (2) sự phục hồi của biên lợi nhuận HĐKD lên 1,7% vào năm 2027 (so với mức bình quân 3,2% trong giai đoạn 2015-19) sau khi có cơ chế định giá mới và dự kiến biến động giá dầu ở mức vừa phải.
- PLX có định giá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 14,8 lần, thấp hơn 29% so với P/E trung vị 5 năm của công ty (20,8 lần). Lượng tiền mặt dồi dào của PLX hỗ trợ cho giả định lợi suất cổ tức tăng gấp đôi của chúng tôi (năm 2027 so với năm 2025).
- **Yếu tố hỗ trợ:** Khả năng hưởng lợi từ việc áp dụng xăng E10 từ ngày 1/4/2026 (trang 19). Tăng vốn điều lệ thông qua cổ tức bằng cổ phiếu, không ghi nhận khoản lỗ từ thoái vốn Petrolimex Lào.
- **Rủi ro:** Giá dầu biến động bất lợi.

Chúng tôi kỳ vọng cơ chế định giá mới sẽ được ban hành vào năm 2026 và chính thức có hiệu lực từ tháng 1/2027, tức chậm hơn một năm so với dự báo trước đó của chúng tôi. Chúng tôi cũng điều chỉnh giảm giả định LN gộp/lít, do nội dung Dự thảo 7 có tác động kém thuận lợi hơn so với Dự thảo 6, khi thay thế chi phí kinh doanh thực tế bằng thành phần chi phí định mức được Chính phủ điều chỉnh hàng năm. Mặc dù điều này hạn chế tính linh hoạt so với Dự thảo 6, nhưng vẫn cho phép các nhà phân phối tự thiết lập giá bán và lợi nhuận, khác với nghị định hiện hành (đang giới hạn ở mức 300 đồng/lít, xem trang 12).

PLX có thể đối mặt với áp lực ngắn hạn trong nửa đầu năm 2026 giữa bối cảnh giá dầu suy yếu: Giá dầu Brent được dự báo sẽ giảm 8% YoY trước khi phục hồi 8% YoY vào năm 2027 (xem thêm Báo cáo Cập nhật Ngành Dầu khí của chúng tôi). Mặc dù đà giảm này có thể gây áp lực lên LN gộp/lít trong ngắn hạn, nhưng mức giảm này vẫn nhẹ hơn so với mức giảm -19% YoY ghi nhận trong năm 2025, qua đó cho thấy biến động ở mức vừa phải và môi trường kinh doanh ít thách thức hơn cho các nhà phân phối.

Đà tăng trưởng doanh số của PLX tiếp tục được củng cố mạnh mẽ: Chúng tôi ước tính thị phần của PLX đạt mức 45,4% (+5,3 điểm % YoY) tính đến cuối tháng 6/2025. Sản lượng bán 9T sơ bộ tăng 8,8% YoY (cao hơn mức +7,9% ghi nhận trong 6T 2025), vượt kế hoạch cả năm là 8% và tái khẳng định vị thế dẫn đầu thị trường của công ty.

PLX được hưởng lợi từ việc Việt Nam chuyển đổi hoàn toàn sang xăng E10 từ tháng 4/2026. Chúng tôi ước tính xăng E10-RON95 sẽ mang lại lợi nhuận ròng cao hơn 10% so với xăng thông thường, do được hỗ trợ bởi biên lợi nhuận pha trộn nội bộ, kết hợp với mức tăng của chi phí kinh doanh và lợi nhuận định mức (1.550 đồng/lít, +7,6% so với xăng RON95), qua đó nâng cao khả năng sinh lời và củng cố vai trò dẫn đầu trong quá trình chuyển đổi sang nhiên liệu sạch hơn (xem trang 18).

Triển vọng năm 2025: Mức giảm 19% YoY của giá dầu dự kiến sẽ gây áp lực lên LNST sau lợi ích CĐTS, bất chấp mức tăng trưởng 7,5% YoY của sản lượng bán hàng

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap, Phần 1

	2024	Dự báo 2025	YoY	Dự báo 2025 mới/cũ	Giải thích cho: (a) Tăng trưởng YoY (b) Dự báo mới so với dự báo cũ
Xăng, dầu diesel và nhiên liệu phản lực (giá trung bình)					
Giá dầu thô Brent (USD/thùng)	80	65	-18,8%	0,0%	(a) Chúng tôi giữ nguyên giả định giá dầu Brent như đã nêu trong Báo cáo Cập nhật Ngành Dầu khí, ngày 23/09/2025 của chúng tôi.
Giá xăng A95 (đồng/lít)	22.601	18.631	-17,6%	0,0%	(a) Chủ yếu do giá dầu Brent giảm.
Tổng chi phí kinh doanh & lợi nhuận định mức xăng (đồng/lít)	1.410	1.440	2,1%	0,0%	(a) Tác động cả năm từ việc Bộ Công Thương và Bộ Tài chính thay đổi mức chi phí định mức kể từ tháng 7/2024.
Giá dầu diesel (đồng/lít)	18.724	16.054	-14,3%	0,0%	(a) Chủ yếu do giá dầu Brent giảm.
Tổng chi phí kinh doanh & lợi nhuận định mức dầu diesel (đồng/lít)	1.400	1.470	5,0%	0,0%	(a) Tác động cả năm từ việc Bộ Công Thương và Bộ Tài chính thay đổi chi phí định mức kể từ tháng 7/2024.
Lợi nhuận gộp/lít (đồng/lít)	1.376	1.337	-2,8%	0,0%	(a) Do giá dầu giảm 19% YoY, kéo theo LN gộp/lít suy giảm. Tác động tiêu cực này lấn át tác động tích cực từ mức tăng của chi phí định mức.
Sản lượng bán hàng trong nước (triệu m3)	**10,6**	**11,4**	**7,5%**	**0,0%**	**(a) Dựa theo kế hoạch tăng 8% YoY của Bộ Công Thương**
Tăng trưởng sản lượng bán hàng %					
Tổng mức tăng trưởng sản lượng bán hàng	9,4%	5,0%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng trong nước	2,5%	7,5%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng của COCO	5,4%	7,5%			
Tăng trưởng sản lượng bán bán hàng của DODO	-3,5%	7,5%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng cho khách hàng công nghiệp	-3,5%	7,5%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng tái xuất khẩu	26,8%	0,0%			
Cơ cấu sản lượng bán hàng					
COCO	69,9%	69,9%			
DODO	22,9%	22,9%			
Khách hàng công nghiệp (C&I)	7,2%	7,2%			
Biên lợi nhuận và chi phí			**Δ điểm %**		
Biên lợi nhuận gộp %	6,1%	6,4%	+0,2		(a) Do mức tăng của chi phí định mức giúp giá bán tăng để bù đắp chi phí kinh doanh thực tế. Trong giai đoạn trước đại dịch COVID-19, biên lợi nhuận gộp trung bình của PLX đạt 6,3% trong giai đoạn 2020–2023 và 8,6% trong giai đoạn 2015–2019.
Chi phí bán hàng/doanh thu	4,8%	4,9%	+0,1		
Chi phí G&A/doanh thu	0,4%	0,4%	+0,0		
Biên lợi nhuận từ HĐKD %	1,0%	1,1%	+0,1		

Nguồn: Vietcap ước tính

Hình 2: Dự báo năm 2025 của Vietcap, Phần 2

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025	YoY	Dự báo 2025 mới/cũ	Giải thích cho: (a) Tăng trưởng YoY (b) Dự báo mới so với dự báo cũ
Doanh thu	**284.017**	**271.783**	**-4,3%**	**0,1%**	
Dầu khí (xăng, dầu diesel và nhiên liệu phản lực)	268.015	254.564	-5,0%	0,0%	(a) Chủ yếu do mức giảm 19% YoY của giá dầu Brent, lấn át mức tăng 7,5% YoY của sản lượng bán hàng nội địa.
Hóa dầu (dầu nhờn & nhựa đường)	5.512	6.338	15,0%	5,9%	
Vận chuyển	5.660	5.768	1,9%	0,0%	
Khác	5.769	5.113	-11,4%	0,0%	
Lợi nhuận gộp	**17.351**	**17.266**	**-0,5%**	**0,4%**	
Dầu khí (xăng, dầu diesel và nhiên liệu máy bay phản lực)	14.558	15.212	4,5%	0,0%	(a) Được hỗ trợ bởi: (1) mức tăng 7,5% YoY của sản lượng bán nội địa, bù đắp cho (2) mức giảm 2,8% YoY của LN gộp/lít.
Hóa dầu	770	986	28,2%	6,6%	(a & b) Dựa theo dự báo của chúng tôi trong Báo cáo cập nhật PLC (ngày 12/09/2025).
Vận chuyển	947	795	-16,1%	0,0%	
Khác	1.076	273	-74,6%	0,0%	(a) Chúng tôi giả định khoản dự phòng hàng tồn kho ở mức 687 tỷ đồng để tính đến giả định của chúng tôi về mức giảm 19% YoY của giá dầu Brent.
Chi phí bán hàng	-13.518	-13.340	-1,3%	0,0%	
G&A	-1.041	-1.035	-0,5%	0,0%	
LN từ HĐKD	**2.793**	**2.891**	**3,5%**	**2,2%**	
Thu nhập tài chính	1.635	1.540	-5,8%	0,0%	
Chi phí tài chính	-1.196	-1.111	-7,2%	0,0%	
Trong đó, chi phí lãi suất	-568	-540	-5,0%	0,0%	
Thu nhập từ công ty liên kết	528	554	5,0%	0,0%	
Khác	212	-300	-241,5%	0,0%	(a) Chúng tôi giữ giả định thận trọng về khoản lỗ một lần trị giá 300 tỷ đồng từ việc thoái vốn khỏi Petrolimex Lào (theo trao đổi với PLX tại ĐHCĐ 2024), so với khoản lãi tiềm năng 20 tỷ đồng dựa trên chênh lệch giữa giá bán và giá đầu tư (xem Phụ lục 6, trang 17 để biết chi tiết).
LNTT	**3.972**	**3.575**	**-10,0%**	**1,7%**	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	**2.890**	**2.511**	**-13,1%**	**1,8%**	**Thấp hơn LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi, chủ yếu do khoản lỗ một lần trị giá 300 tỷ đồng từ việc thoái vốn khỏi Petrolimex Lào (theo ước tính của chúng tôi).**
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	**2.890**	**2.751**	**-4,8%**	**1,6%**	**Kết quả 6T đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (-37% YoY; hoàn thành 57% dự báo năm 2025 cũ của chúng tôi):** **(a) Chủ yếu do (1) mức giảm 2,8% YoY của LN gộp trên mỗi lít, và (2) khoản dự phòng hàng tồn kho 687 tỷ đồng. Hai yếu tố này lấn át (3) mức tăng 7,5% YoY của sản lượng bán xăng dầu trong nước và (4) mức tăng 28% YoY của lợi nhuận gộp mảng hóa dầu, nhờ sự phục hồi của PLC.** **(b) Chủ yếu do mức tăng 12% của LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo năm 2025 của PLC.**

Nguồn: Vietcap ước tính

Triển vọng năm 2026: LNST cốt lõi dự kiến sẽ tăng 17% nhờ sản lượng đạt mức cao kỷ lục mới, bù đắp cho mức giảm YoY của giá dầu

Hình 3: Dự báo năm 2026 của Vietcap, Phần 1

	Dự báo 2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Giải thích cho: (a) Tăng trưởng YoY (b) Dự báo mới so với dự báo cũ
Xăng, dầu diesel và nhiên liệu phản lực (giá trung bình)					
Giá dầu thô Brent (USD/thùng)	65	60	-7,7%	-7,7%	(a & b) Chúng tôi dự báo giá dầu Brent sẽ giảm 8% YoY, như đã nêu trong Báo cáo Cập nhật Ngành Dầu khí ngày 23/09/2025 của chúng tôi.
Giá xăng A95 (đồng/lít)	18.631	19.357	3,9%	-6,8%	(a) Thuế bảo vệ môi trường đối với xăng A95 sẽ tăng từ mức 2.000 đồng lên 4.000 đồng/lít sau khi hết hiệu lực vào cuối năm 2025, qua đó lấn ất mức giảm YoY của giá dầu. (b) Dựa theo xu hướng giảm YoY của giá dầu.
Giá dầu diesel (đồng/lít)	16.054	16.200	0,9%	-5,7%	(a) Thuế bảo vệ môi trường đối với dầu diesel sẽ tăng từ 1.000 đồng lên 2.000 đồng/lít sau khi hết hiệu lực vào cuối năm 2025, qua đó lấn ất mức giảm YoY của giá dầu. (b) Dựa theo xu hướng giảm YoY của giá dầu.
Lợi nhuận gộp/lít (đồng)	1.337	1.321	-1,2%	-5,4%	(a) Do giá dầu giảm 8% YoY, kéo theo LN gộp/lít suy giảm. Tác động tiêu cực này lấn ất tác động tích cực từ mức tăng của chi phí định mức. (b) Do (1) mức giảm 8% của giá dầu Brent, (2) mức giảm 30 đồng/lít của chi phí kinh doanh và lợi nhuận định mức do chưa có thông báo mới từ Chính phủ, và (3) cơ chế định giá theo nghị định mới bị lùi sang năm 2027.
Sản lượng bán hàng trong nước (triệu m3)	**11,4**	**11,9**	**4,5%**	**0,0%**	**Chúng tôi dự báo PLX sẽ giành thêm thị phần, trong khi tăng trưởng sản lượng toàn ngành sẽ đạt mức CAGR là 4,2%.**
Tăng trưởng sản lượng bán hàng %					
Tổng mức tăng trưởng sản lượng bán hàng	5,0%	3,1%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng trong nước	7,5%	4,5%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng của COCO	7,5%	4,5%			
Tăng trưởng sản lượng bán bán hàng của DODO	7,5%	4,5%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng cho khách hàng công nghiệp	7,5%	4,5%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng tái xuất khẩu	0,0%	0,0%			
Cơ cấu sản lượng bán hàng					
COCO	69,9%	69,9%			
DODO	22,9%	22,9%			
Khách hàng công nghiệp (C&I)	7,2%	7,2%			
Biên lợi nhuận và chi phí			**Δ điểm %**		
Biên lợi nhuận gộp %	6,4%	6,4%	+0,0		Trong giai đoạn trước đại dịch COVID-19, biên lợi nhuận gộp trung bình của PLX đạt 6,3% trong giai đoạn 2020–2023 và 8,6% trong giai đoạn 2015–2019.
Chi phí bán hàng/doanh thu	4,9%	4,8%	-0,1		
Chi phí G&A/doanh thu	0,4%	0,4%	+0,0		
Biên lợi nhuận từ HĐKD %	1,1%	1,2%	+0,2		

Nguồn: Vietcap ước tính

Hình 4: Dự báo năm 2026 của Vietcap, Phần 2

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Giải thích cho: (a) Tăng trưởng YoY (b) Dự báo mới so với dự báo cũ
Doanh thu	**271.783**	**284.969**	**4,9%**	**-3,6%**	
Dầu khí (xăng, dầu diesel và nhiên liệu phản lực)	254.564	267.099	4,9%	-3,8%	**(a) Chủ yếu nhờ mức tăng 4,5% của sản lượng bán hàng trong nước, qua đó bù đắp cho mức giảm 8% YoY của giá dầu.** **(b) Dựa theo mức giảm 8% của giá dầu Brent.**
Hóa dầu (dầu nhờn & nhựa đường)	6.338	6.848	8,0%	0,9%	
Vận chuyển	5.768	5.768	0,0%	0,0%	
Khác	5.113	5.255	2,8%	0,0%	
Lợi nhuận gộp	**17.266**	**18.174**	**5,3%**	**-6,9%**	
Dầu khí (xăng, dầu diesel và nhiên liệu máy bay phản lực)	15.212	15.703	3,2%	-5,4%	(a) Được thúc đẩy bởi: (1) mức tăng 4,5% của sản lượng bán hàng trong nước, qua đó bù đắp cho (2) mức giảm 1,2% của LN gộp/lít. (b) Dựa theo mức giảm 5,4% dự kiến của LN gộp/lít
Hóa dầu	986	1.141	15,7%	0,3%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi dự báo của chúng tôi rằng sản lượng bán nhựa đường sẽ tăng 10% YoY, và biên lợi nhuận sẽ ghi nhận mức tăng trưởng trong bối cảnh giá dầu giảm. Vui lòng tham khảo Báo cáo cập nhật PLC (ngày 12/09/2025) của chúng tôi.
Vận chuyển	795	795	0,0%	0,0%	
Khác	273	535	96,0%	-46,1%	(b) Chúng tôi giả định công ty trích lập dự phòng hàng tồn kho ở mức 457 tỷ đồng nhằm đưa vào giả định của chúng tôi mức giảm 8% YoY của giá dầu Brent.
Chi phí bán hàng	-13.340	-13.595	1,9%	-0,7%	
G&A	-1.035	-1.092	5,5%	-1,0%	
LN từ HĐKD	**2.891**	**3.487**	**20,6%**	**-26,1%**	
Thu nhập tài chính	1.540	1.797	16,7%	0,1%	
Chi phí tài chính	-1.111	-1.283	15,5%	0,1%	
Trong đó, chi phí lãi suất	-540	-703	30,1%	0,1%	
Thu nhập từ công ty liên kết	554	582	5,0%	0,0%	
Khác	-300	0	-100,0%	N.M.	Chúng tôi giả định công ty sẽ không ghi nhận khoản lỗ bất thường nào, trái với giả định cho năm 2025 của chúng tôi là công ty sẽ ghi nhận khoản lỗ 300 tỷ đồng từ việc thoái vốn khỏi Petrolimex Laos.
LNTT	**3.575**	**4.583**	**28,2%**	**-21,2%**	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	**2.511**	**3.220**	**28,2%**	**-21,1%**	
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	**2.751**	**3.220**	**17,0%**	**-21,1%**	**(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi: (1) mức tăng 4,5% đối với sản lượng bán hàng nội địa của mảng xăng dầu, (2) mức tăng 16% YoY của lợi nhuận gộp mảng hóa dầu nhờ KQKD khả quan của PLC, và (3) biến động giá dầu giảm nhẹ khi giá dầu được dự báo sẽ giảm 8% YoY trong năm 2026, thấp hơn nhiều so với mức giảm 19% YoY của năm 2025.** **(b) Chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh giảm 8% dự báo giá dầu, và giảm 2,8% LN gộp/lít.**

Nguồn: Vietcap ước tính

Dự báo dài hạn

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm 12% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giai đoạn 2025-29, với các mức điều chỉnh lần lượt là +2%/-21%/-13%/-12%/-12% cho giai đoạn 2025–2029

Mức điều chỉnh giảm của chúng tôi chủ yếu phản ánh mức giảm 4,4% của LN gộp trung bình/lít, do: (1) mức giảm 8% đối với dự báo giá dầu Brent năm 2026 của chúng tôi, (2) việc điều chỉnh giả định chi phí kinh doanh và lợi nhuận định mức của tháng 7/2025 về mức không tăng (so với giả định trước đây là +30 đồng/lít), và (3) sự trì hoãn đối việc triển khai cơ chế định giá mới. Chúng tôi hiện dự báo nghị định sẽ được phê duyệt trong năm 2026 và có hiệu lực từ tháng 1/2027, so với dự báo trước đây là phê duyệt vào cuối năm 2025 và triển khai vào đầu năm 2026. Mức điều chỉnh tăng nhẹ đối với lợi nhuận năm 2025 chủ yếu đến từ mức tăng 12% của LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 của PLC.

Hình 5: Các thay đổi trong dự báo

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	Tổng giai đoạn 2025-2029
Lợi nhuận gộp/lít (đồng)						
Dự báo mới	1.337	1.321	1.340	1.350	1.359	1.341
Dự báo cũ	1.337	1.396	1.418	1.427	1.437	1.403
% thay đổi	**0,0%**	**-5,4%**	**-5,5%**	**-5,5%**	**-5,4%**	**-4,4%**
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo (tỷ đồng)						
Dự báo mới	2.511	3.220	4.741	5.320	5.871	21.663
Dự báo cũ	2.467	4.082	5.426	6.042	6.639	24.656
% thay đổi	**1,8%**	**-21,1%**	**-12,6%**	**-11,9%**	**-11,6%**	**-12,1%**

Nguồn: Vietcap ước tính

Định giá

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi tiếp tục sử dụng 100% mô hình định giá chiết khấu dòng tiền (CKDT) do chúng tôi cho rằng phương pháp này là phương pháp phù hợp nhất để phản ánh giá trị nội tại của HĐKD phân phối xăng dầu. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng các công ty cùng ngành trong khu vực không hoàn toàn tương đồng với PLX do sự khác biệt trong cơ chế và quy định về giá xăng dầu cũng như mức độ tiếp xúc khác nhau với các doanh nghiệp phi dầu mỏ.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 14% giá mục tiêu xuống mức 41.100 đồng/cổ phiếu nhưng vẫn duy trì khuyến nghị MUA đối với PLX. Mức giảm của chúng tôi đối với giá mục tiêu phản ánh mức giảm 12% đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-2029 (với các thay đổi lần lượt là +2%/-21%/-13%/-12%/-12% cho giai đoạn 2025–2029).

Hình 6: Xác định giá mục tiêu

Phương pháp	Định giá CKDT
Giá mục tiêu (đồng)	**41.100**
P/E trượt tại giá mục tiêu	28,3x
Dự báo P/E năm 2025/26 tại giá mục tiêu	22,9x/17,9x

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Chiết khấu dòng tiền

Chúng tôi lưu ý rằng dự báo vốn đầu tư XDCB của chúng tôi cho giai đoạn 2025-2029 bao gồm vốn để mở các trạm mới (khoảng 55 trạm/năm) cũng như bảo trì và đầu tư thêm phương tiện vận tải.

Hình 7: Định giá CKDT, tỷ đồng (trừ khi được nêu rõ)

Chi phí vốn	Mới	Cũ	Dự báo DTTD (5 năm)	Tỷ đồng
Beta	0,9	0,9	GTHT của DTTD	13.906
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0	GTHT của GT cuối (TT 3,0%)	30.749
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0	**GTHT của DTTD và GT cuối**	**44.655**
Chi phí vốn cổ phần %	13,2	13,2	+ Tiền mặt & tiền gửi ngắn hạn	32.006
Chi phí lãi vay %	8,0	8,0	- Nợ	-21.241
Nợ vay %	40,0	40,0	- Lợi ích CĐTS	-3.161
Vốn CSH %	60,0	60,0	**Giá trị vốn CSH**	**52.259**
Thuế DN %	20,0	20,0	SL cổ phiếu BQGQ (triệu)	1.271
WACC %	**10,5**	**10,5**	**Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng)**	**41.100**

Nguồn: Vietcap ước tính

Hình 8: Dự báo dòng tiền

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận từ HĐKD	**2.891**	**3.487**	**5.128**	**5.716**	**6.323**
- Thuế	-715	-917	-1.350	-1.515	-1.671
+ Khấu hao	2.304	2.416	2.530	2.648	2.771
- Vốn XDCB	-1.907	-1.674	-1.716	-1.759	-2.256
- Tăng vốn lưu động	-120	107	-461	-590	-1.670
DTTD	**2.453**	**3.418**	**4.132**	**4.500**	**3.497**
GTHT của DTTD	2.334	2.943	3.221	3.175	2.233
GTHT tích luỹ của DTTD	**2.334**	**5.277**	**8.498**	**11.673**	**13.906**

Nguồn: Vietcap ước tính

Hình 9: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu PLX của chúng tôi và WACC của phương pháp CKDT và tốc độ tăng trưởng giá trị cuối, giả định các biến số khác không đổi

Tốc độ tăng trưởng giá trị cuối %	WACC				
	9,3%	**9,9%**	**10,5%**	**11,1%**	**11,7%**
2,0%	43.100	40.400	38.100	36.000	34.300
2,5%	45.100	42.100	39.500	37.300	35.300
3,0%	47.500	44.000	**41.100**	38.600	36.500
3,5%	50.300	46.300	43.000	40.200	37.800
4,0%	53.600	48.900	45.100	42.000	39.300

Nguồn: Vietcap ước tính

So sánh với các công ty cùng ngành

Chúng tôi đã chọn hai nhóm công ty cùng ngành: 1) các công ty chuyên phân phối xăng dầu và 2) các công ty có mô hình kinh doanh tích hợp thăm dò & sản xuất, lọc dầu và phân phối xăng dầu. P/E của các công ty tích hợp dao động nhiều hơn P/E của các công ty chuyên phân phối xăng dầu, điều mà chúng tôi cho là do 1) hoạt động kinh doanh lọc dầu rủi ro hơn nhiều do các nhà máy lọc dầu bị ảnh hưởng nặng nề hơn bởi biến động giá dầu so với các nhà phân phối xăng dầu và/hoặc 2) các doanh nghiệp thượng nguồn được hưởng lợi từ giá dầu tăng và bị tổn hại khi giá dầu giảm. Chúng tôi tin rằng PLX nên được phân loại là công ty chuyên phân phối xăng dầu vì công ty không tham gia vào lĩnh vực lọc dầu hoặc kinh doanh thượng nguồn.

Hình 10: Các công ty cùng ngành trong khu vực của PLX – công ty chuyên phân phối xăng dầu

(triệu USD) Tên công ty	Quốc gia	GT vốn hóa	DT thuần trượt YoY%	LNST trượt YoY%	Nợ ròng/ vốn CSH %	ROE %	Lợi suất cổ tức trượt %	P/E trượt	P/E dự báo 1 năm	P/B quý gần nhất	EV/ EBITDA trượt
PTT Oil & Retail Business PCL	Thái Lan	5.139	-5	-31	-17,0	7,1	N/A	20,8	15,8	1,5	8,2
PTG Energy PCL	Thái Lan	463	8	-37	289,2	8,8	5,2	18,9	13,5	1,6	6,7
Petronas Dagangan Bhd	Malaysia	5.386	-6	32	-33,1	19,5	4,1	19,9	20,2	3,9	9,2
Pakistan State Oil Co Ltd	Pakistan	790	-10	-16	165,6	6,1	N/A	14,6	7,1	0,9	5,8
Attock Petroleum Ltd	Pakistan	239	-10	-25	-49,5	17,5	N/A	6,5	7,2	1,1	2,0
Shell Pakistan Ltd	Pakistan	131	-2	-65	-17,5	18,0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Hankook Shell Oil Co Ltd	Hàn Quốc	382	2	1	-59,0	33,2	N/A	13,9	N/A	4,6	7,0
Trung bình		1.790	-3	-20	39,8	15,7	4,7	15,7	12,8	2,3	6,5
Trung vị		463	-5	-25	-17,5	17,5	4,7	16,8	13,5	1,6	6,8
PLX	**Việt Nam**	**1.638**	**-3**	**-43**	**-38,0**	**8,1**	**3,5**	**23,5**	**18,9**	**1,7**	**9,1**
OIL	Việt Nam	435	21	-27	-65,0	3,1	2,2	38,3	242,6	1,1	10,1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (dữ liệu các công ty cùng ngành tính đến ngày 09/10/2025)

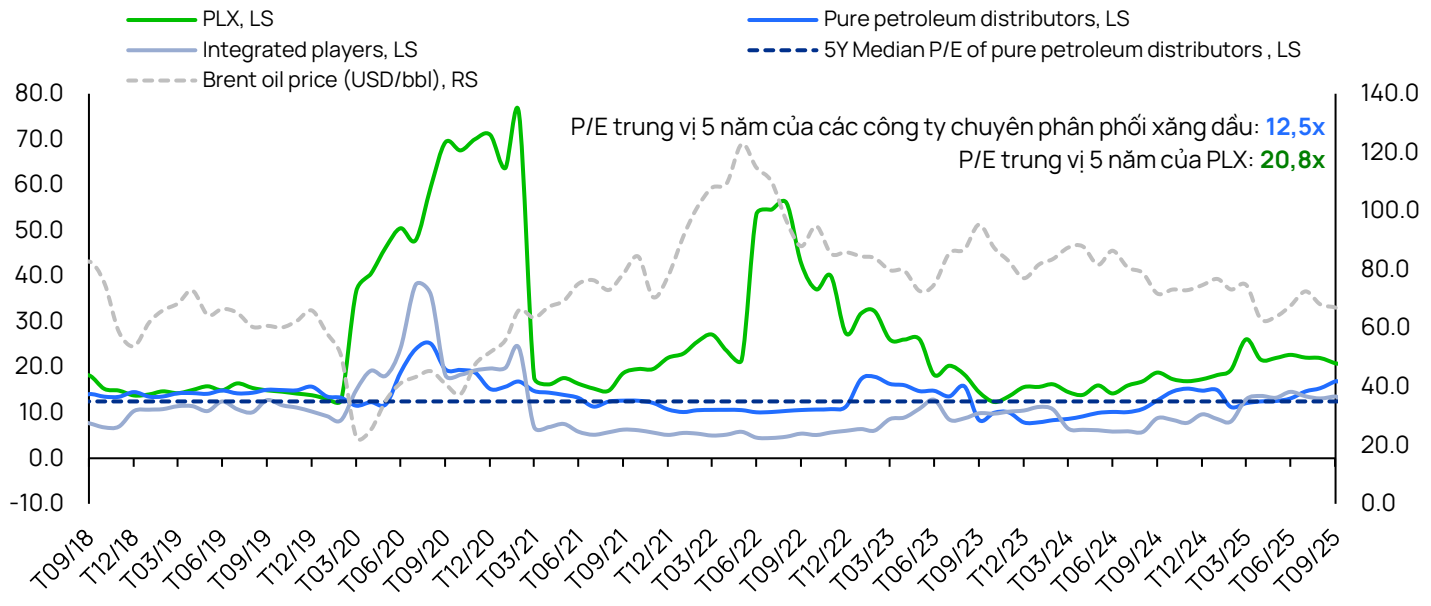
Chúng tôi nhận thấy PPT Oil & Retail Business PCL của Thái Lan là công ty cùng ngành có nhiều điểm tương đồng nhất với PLX (mã Bloomberg là OR TB). PTTOR có nhiều điểm chung với PLX như nắm giữ thị phần dẫn đầu trong lĩnh vực kinh doanh bán sỉ và bán lẻ xăng dầu và khả năng kiểm soát sở hữu nhà nước hiệu quả.

Hình 11: So sánh giữa PTT Oil and Retail Business PCL (PTTOR) và PLX

	PTT Oil & Retail Business PCL	PLX
Vốn hóa thị trường	Khoảng 5,1 tỷ USD	Khoảng 1,6 tỷ USD
Thị phần	Khoảng 40%	Khoảng 42%
Số lượng trạm	Sở hữu 1.894 trạm xăng 2.750 cửa hàng Café Amazon ở Thái Lan, Campuchia, Lào, Myanmar và Philippines.	Sở hữu 2.898 trạm và 1.956 đại lý. PLX cũng có trạm xăng ở Lào và Campuchia.
Cơ cấu lợi nhuận	80% lợi nhuận ròng từ bán lẻ và bán buôn xăng dầu. 20% lợi nhuận từ HĐKD phi dầu mỏ, bao gồm cả Café Amazon.	Khoảng 70% lợi nhuận ròng từ bán sỉ và bán lẻ xăng dầu.
Tỷ lệ sở hữu	PTT PCL nắm giữ 74%; các tổ chức khác 14%	Bộ Công Thương 76%; Tập đoàn ENEOS 13%
Triển vọng tăng trưởng	Mở rộng trạm; HĐKD phi dầu mỏ và mở rộng ra nước ngoài (Café Amazon tại Singapore, Malaysia và Trung Quốc)	Mở rộng trạm; phi dầu mỏ trong dài hạn và kinh doanh khí hóa lỏng vào năm 2025

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

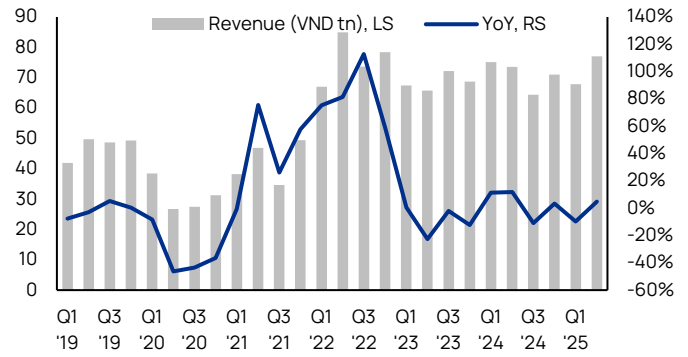
Hình 12: P/E trượt của trung vị các công ty cùng ngành trong khu vực của PLX (chuyên phân phối xăng dầu và tích hợp)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu cập nhật ngày 07/10/2025)

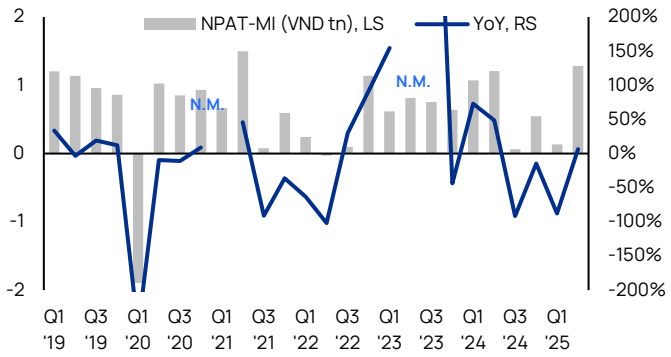
KQKD theo quý của PLX

Hình 13: Doanh thu theo quý



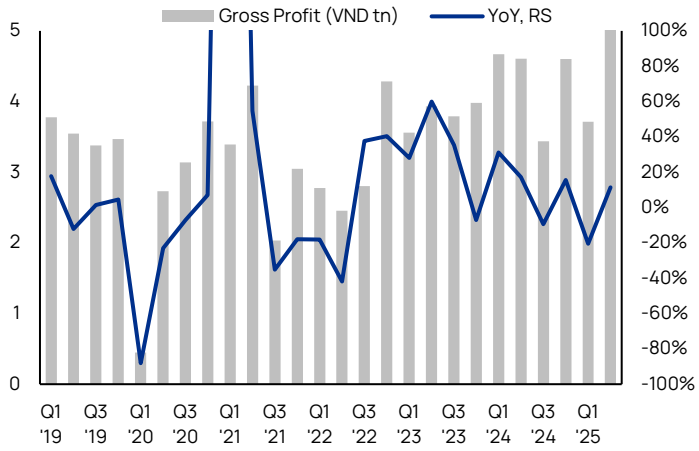
Nguồn: PLX, Vietcap

Hình 14: LNST sau lợi ích CĐTS theo quý



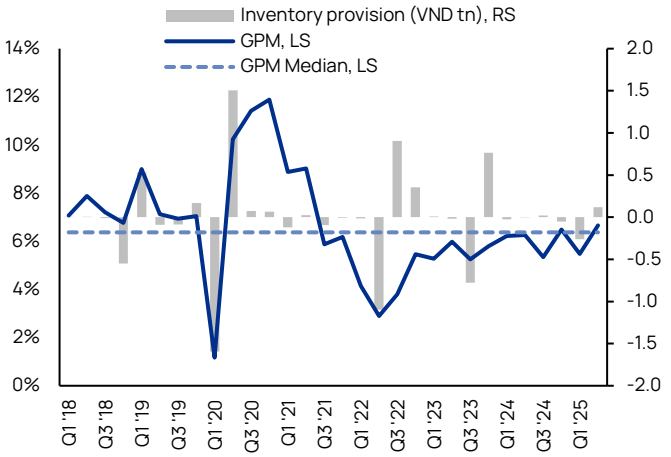
Nguồn: PLX, Vietcap (*N.M. không có nghĩa khi so sánh với khoản lỗ)

Hình 15: Lợi nhuận gộp theo quý



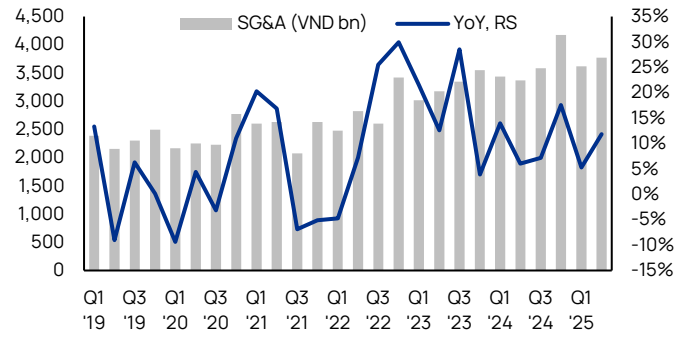
Nguồn: PLX, Vietcap

Hình 16: Biên lợi nhuận gộp so với dự phòng hàng tồn kho *



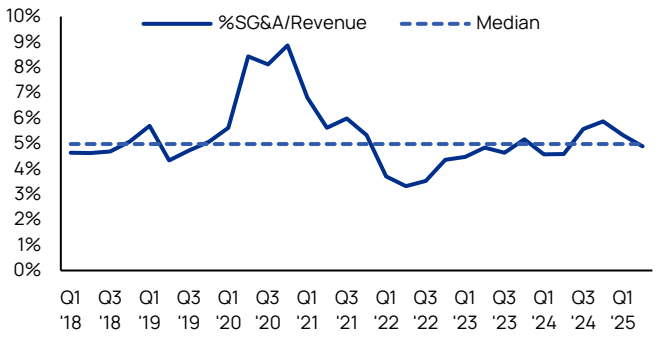
Nguồn: PLX, Vietcap. * Trích lập dự phòng tồn kho/hoàn nhập trích lập trong nửa đầu năm 2020 do giá dầu giảm mạnh do COVID-19; Dự phòng tồn kho/hoàn nhập quý 2-quý 3/2022 khi giá dầu tăng mạnh do xung đột Nga-Ukraine.

Hình 17: Chi phí SG&A theo quý



Nguồn: PLX, Vietcap

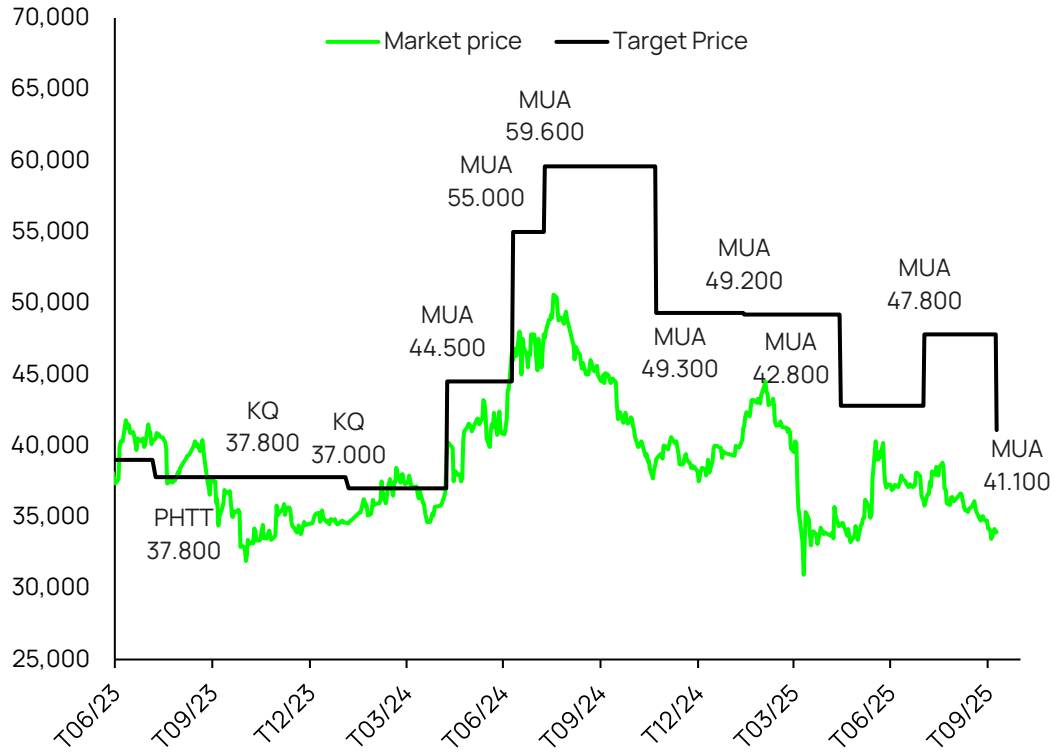
Hình 18: Chi phí SG&A/doanh thu *



Nguồn: PLX, Vietcap (*Chi phí SG&A cao trong quý 2-quý 4/2020 do giá dầu giảm mạnh khiến doanh thu giảm)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 19: Diễn biến giá mục tiêu Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	**284.017**	**271.783**	**284.969**	**309.678**
Giá vốn hàng bán	-266.666	-254.517	-266.796	-290.014
Lợi nhuận gộp	**17.351**	**17.266**	**18.174**	**19.664**
Chi phí bán hàng	-13.518	-13.340	-13.595	-13.370
Chi phí quản lí DN	-1.041	-1.035	-1.092	-1.165
LN từ HĐKD	**2.793**	**2.891**	**3.487**	**5.128**
Doanh thu tài chính	1.635	1.540	1.797	2.363
Chi phí tài chính	-1.196	-1.111	-1.283	-1.354
Trong đó, chi phí lãi vay	-568	-540	-703	-768
Lợi nhuận từ công ty LDLK	528	554	582	611
Lợi nhuận/ (chi phí) khác	212	-300	0	0
LNTT	**3.972**	**3.575**	**4.583**	**6.748**
Thuế TNDN	-811	-715	-917	-1.350
LNST trước CĐTS	**3.161**	**2.860**	**3.666**	**5.399**
Lợi ích CĐTS	-271	-348	-447	-658
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	**2.890**	**2.511**	**3.220**	**4.741**
LNST sau lợi ích CĐTS , điều chỉnh	**2.890**	**2.751**	**3.220**	**4.741**
EBITDA	4.970	5.196	5.903	7.659
EPS báo cáo, VND	2.066	1.795	2.302	3.389
EPS điều chỉnh, VND	2.066	1.984	2.302	3.389
DPS báo cáo, VND	1.200	1.500	2.000	3.000
DPS/EPS báo cáo (%)	58%	84%	87%	89%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng YoY				
Tăng trưởng doanh thu	3,7%	-4,3%	4,9%	8,7%
Tăng trưởng LN HĐKD	28,4%	3,5%	20,6%	47,1%
Tăng trưởng LNTT	0,6%	-10,0%	28,2%	47,2%
Tăng trưởng EPS báo cáo	2,0%	-13,1%	28,2%	47,2%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	6,1%	6,4%	6,4%	6,3%
Biên LN từ HĐKD %	1,0%	1,1%	1,2%	1,7%
Biên EBITDA %	1,7%	1,9%	2,1%	2,5%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS %	1,0%	0,9%	1,1%	1,5%
ROE %	9,9%	8,4%	10,2%	14,0%
ROA %	3,6%	3,0%	3,6%	5,2%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	21	23	22	19
Số ngày phải thu	15	18	18	15
Số ngày phải trả	32	38	37	31
TG luân chuyển tiền	3	3	3	3
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,2	1,2	1,3
CS thanh toán nhanh	0,9	0,9	1,0	1,0
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,2	0,3	0,4
Nợ/Tài sản	22,0%	24,2%	25,4%	26,8%
Nợ/Vốn sử dụng	37,9%	41,2%	41,3%	41,4%
Nợ/Vốn CSH	-34,9%	-39,6%	-47,0%	-54,1%
Khả năng thanh toán lãi vay	4,9x	5,4x	5,0x	6,7x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	14.933	14.021	17.920	23.304
Đầu tư TC ngắn hạn	15.109	21.241	21.241	21.241
Các khoản phải thu	12.465	14.148	13.273	12.726
Hàng tồn kho	15.673	16.672	15.229	14.674
TS ngắn hạn khác	1.364	1.364	1.364	1.364
Tổng TS ngắn hạn	**59.544**	**67.444**	**69.026**	**73.309**
TS dài hạn (gộp)	42.019	43.926	45.601	47.317
- Khấu hao lũy kế	-27.355	-29.659	-32.075	-34.606
TS dài hạn (ròng)	14.664	14.267	13.525	12.711
Đầu tư TC dài hạn	3.221	3.221	3.221	3.221
TS dài hạn khác	3.846	3.846	3.846	3.846
Tổng TS dài hạn	**21.731**	**21.334**	**20.593**	**19.778**
Tổng Tài sản	**81.275**	**88.779**	**89.618**	**93.087**
Phải trả ngắn hạn	25.234	27.892	25.583	23.837
Nợ ngắn hạn	17.385	20.526	21.509	23.366
Nợ ngắn hạn khác	8.561	8.464	8.562	8.746
Tổng nợ ngắn hạn	**51.180**	**56.883**	**55.654**	**55.949**
Nợ dài hạn	487	953	1.261	1.577
Nợ dài hạn khác	300	300	300	300
Tổng nợ	**51.967**	**58.136**	**57.215**	**57.826**
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	12.939	12.939	12.939	12.939
Thặng dư vốn CP	6.009	6.009	6.009	6.009
Lợi nhuận giữ lại	3.921	4.908	6.221	8.421
Vốn khác	3.154	3.154	3.154	3.154
Lợi ích CĐTS	3.285	3.634	4.080	4.738
Vốn chủ sở hữu	**29.308**	**30.643**	**32.403**	**35.261**
Tổng cộng nguồn vốn	**81.275**	**88.779**	**89.618**	**93.087**
SL CP lưu hành cuối năm (tr)	1.271	1.271	1.271	1.271

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	**14.048**	**14.933**	**14.021**	**17.920**
Thu nhập ròng	2.890	2.511	3.220	4.741
Khấu hao	2.177	2.304	2.416	2.530
Thay đổi vốn lưu động	532	-120	107	-461
Điều chỉnh khác	-3.226	-554	-582	-611
Tiền từ HĐKD	**2.373**	**4.141**	**5.160**	**6.199**
Vốn đầu tư XDCB, ròng	-1.951	-1.907	-1.674	-1.716
Đầu tư, ròng	4.503	-5.577	582	611
Tiền từ HĐ đầu tư	**2.551**	**-7.485**	**-1.092**	**-1.105**
Cổ tức đã trả	-2.107	-1.525	-1.906	-2.541
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-1.751	3.142	982	1.857
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-160	466	309	316
Tiền từ các hoạt động TC khác	23	348	447	658
Tiền từ hoạt động TC	**-4.041**	**2.431**	**-168**	**290**
Tổng lưu chuyển tiền tệ	**883**	**-912**	**3.900**	**5.384**
Tiền cuối năm	**14.933**	**14.021**	**17.920**	**23.304**

Nguồn: PLX, dự báo của Vietcap

Phụ lục

1. Nghị định sửa đổi dự kiến hỗ trợ thúc đẩy lợi nhuận

Đề xuất nghị định mới: Dự thảo 7 của nghị định xăng dầu mới kém tích cực hơn so với dự thảo 6.

Bộ Công Thương (MoIT) đã công bố bản Dự thảo 7 của Nghị định mới về kinh doanh xăng dầu, với những thay đổi đáng chú ý trong cơ chế định giá như sau:

- Dự thảo 7: Giá thị trường bán phần = Chi phí đầu vào thực tế + **chi phí kinh doanh định mức** + **lợi nhuận** + thuế (bao gồm thuế nhập khẩu, tiêu thụ đặc biệt, bảo vệ môi trường, GTGT và các loại thuế khác nếu có).

- Dự thảo 6: Giá thị trường = Chi phí đầu vào thực tế + **chi phí kinh doanh thực tế + lợi nhuận** + thuế.

- Nghị định hiện hành (Nghị định 80/2023): Giá cơ sở = Chi phí đầu vào (bao gồm chi phí đầu vào + premium + chi phí vận định mức) + **Chi phí vận hành định mức + Lợi nhuận định mức** + Phí và thuế + Các khoản khác.

Quan điểm của chúng tôi: Dự thảo 7 kém thuận lợi hơn so với Dự thảo 6. Cụ thể, Dự thảo 7 thay thế thành phần chi phí kinh doanh thực tế (trong Dự thảo 6) bằng chi phí kinh doanh định mức. Mức chi phí định mức này sẽ được Chính phủ công bố, điều chỉnh hằng năm dựa theo CPI, và rà soát lại ba năm một lần. Trong khi đó, thành phần lợi nhuận vẫn được giữ tương tự như trong Dự thảo 6. So với nghị định hiện hành, Dự thảo 7 cho phép các nhà phân phối xăng dầu được tự xác định giá bán, qua đó mang lại tính linh hoạt cao hơn về biên lợi nhuận, trong khi nghị định hiện hành giới hạn lợi nhuận ở mức 300 đồng/lít.

Chúng tôi dự báo nghị định sẽ được phê duyệt trong năm 2026 và chính thức có hiệu lực từ ngày 01/01/2027, qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận của PLX kể từ năm 2027 trở đi.

Quy định hiện hành về HĐKD xăng dầu

Ngày 17/11/2023, Chính phủ đã ban hành **Nghị định số 80/2023/NĐ-CP** sửa đổi một số điều của Nghị định số 95/2021/NĐ-CP và Nghị định 84/2014/NĐ-CP về kinh doanh xăng dầu **(Hình 20)**. Theo Nghị định 80/2023, giá cơ sở của các sản phẩm xăng dầu được xác định bởi 3 yếu tố chính: **(1) Chi phí đầu vào và các thành phần liên quan:** Giá nhập khẩu, giá trong nước, premium, chi phí vận chuyển, thuế và chi phí tìm nguồn cung ứng đầu vào; (**2) Chi phí kinh doanh định mức** nhằm trang trải khấu hao, lưu kho, chi phí SG&A; **(3) Lợi nhuận định mức** nhằm đảm bảo biên lợi nhuận hợp lý cho các nhà phân phối.

Do đó, khi tất cả các thành phần trong giá cơ sở phản ánh chính xác chi phí thực tế, LN gộp/lít của các nhà phân phối xăng dầu sẽ bao gồm toàn bộ chi phí kinh doanh định mức và lợi nhuận/lít. Đối với các trạm COCO (kênh bán lẻ), các thương nhân đầu mối sẽ giữ lại cả chi phí kinh doanh định mức và lợi nhuận/lít xăng được phân phối. Đối với các trạm DODO (kênh bán buôn), các thương nhân đầu mối phải chia sẻ lợi nhuận này với các đại lý thông qua các khoản chiết khấu. Ví dụ, thông thường PLX chiết khấu 500-1.000 đồng/lít, trong khi OIL chiết khấu 800-1.200 đồng/lít cho các đại lý.

Hình 20: Công thức giá bán lẻ xăng dầu

Nghị định 80/2023 & Nghị định 95/2021
Giá cơ sở = (1) Giá nhập khẩu * trọng lượng xăng dầu nhập khẩu (%) + (2) Giá trong nước * trọng lượng xăng dầu trong nước (%)
(1) Giá nhập khẩu = Giá quốc tế +/- **premium + chi phí vận chuyển định mức** (vận chuyển từ nước ngoài về Việt Nam) + **Chi phí vận hành định mức + Lợi nhuận định mức**+ "Quỹ bình ổn giá xăng dầu" + Các loại phí và thuế khác
(2) Giá trong nước = Giá quốc tế +/- **Premium (nếu có) + chi phí vận chuyển định mức** (vận chuyển từ nhà máy lọc dầu đến cảng phân phối) + **Chi phí vận hành định mức + Lợi nhuận định mức** + "Quỹ bình ổn giá xăng dầu" + Các loại phí, thuế khác

Nguồn: Bộ Công Thương, PLX, Vietcap

Hình 21: Các yếu tố định giá hiện tại của giá cơ sở

Đồng/lít	Xăng	Dầu Diesel	Dầu hỏa	Dầu Mazut/FO
(1) Chi phí định mức*	1.140	1.170	1.180	430
(2) Lợi nhuận định mức	300	300	300	300
(1) + (2) Tổng chi phí & lợi nhuận định mức	**1.440**	**1.470**	**1.480**	**730**
(3) Quỹ bình ổn	300	300	300	300
(4) Thuế nhập khẩu*	5,62%	0,58%	0,08%	1,38%
(5) Thuế tiêu thụ đặc biệt	10%	N/A	N/A	N/A
(6) Thuế môi trường**	2.000	1.000	600	1.000
(7) Thuế GTGT***	8%	8%	8%	8%

Nguồn: Bộ Công Thương, Vietcap (*Áp dụng từ 04/07/2024; **thuế môi trường được áp dụng từ ngày 01/01/2023, đến ngày 31/12/2025, *** Thuế GTGT 8% áp dụng từ ngày 1/7/2025 đến ngày 31/12/2026)

Hình 22: So sánh Dự thảo 7 của nghị định mới với nghị định hiện hành và dự thảo trước đó

	Nghị định 83/2014	Nghị định 95/2021	Nghị định 80/2023 (Hiện hành)	Nghị định mới (Dự thảo 3 & 4)	Nghị định mới (Dự thảo 6)	Nghị định mới (Dự thảo 7)
Các bên tham gia chuỗi giá trị dầu khí	1. Thương nhân đầu mối 2. Nhà phân phối bán buôn 3. Tổng đại lý 4. Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	1. Thương nhân đầu mối 2. Nhà phân phối bán buôn 3. Tổng đại lý 4. Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	1. Thương nhân đầu mối 2. Nhà phân phối bán buôn 3. Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	1. Thương nhân đầu mối 2. Nhà phân phối bán buôn 3. Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	1. Thương nhân đầu mối 2. Nhà phân phối bán buôn 3. Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	1. Thương nhân đầu mối 2. Nhà phân phối bán buôn 3. Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)
Công thức tính giá bán lẻ	**Giá cơ sở** Thương nhân phân phối bán tại giá cơ sở, do Chính phủ tính toán	**Giá cơ sở** Thương nhân phân phối bán tại giá cơ sở, do Chính phủ tính toán	**Giá cơ sở** Thương nhân phân phối bán tại giá cơ sở, do Chính phủ tính toán	**Giá trần** Các thương nhân phân phối có thể tự định giá, miễn là dưới mức giá trần do Chính phủ quy định.	**Giá thị trường** Thương nhân phân phối tự tính toán và công bố giá bán lẻ của mình (dựa trên chi phí tạo nguồn thực tế + chi phí kinh doanh + lợi nhuận hoạt động + thuế GTGT).	**Giá thị trường bán phần** Chính phủ quy định thành phần chi phí kinh doanh; các nhà phân phối tự xác định phần lợi nhuận và tự kê khai giá bán lẻ (dựa trên chi phí đầu vào thực tế + chi phí kinh doanh định mức + lợi nhuận từ HĐKD + thuế).
Premium	Không đề cập.	Bộ Tài chính sẽ xem xét 6 tháng một lần.	Bộ Tài chính sẽ xem xét 3 tháng một lần.	Dự thảo 3: Xem xét trung bình 7 ngày/lần (thứ 5 hàng tuần), do Bộ Công Thương công bố cùng với giá quốc tế. Dự thảo 4: Bộ Tài chính sẽ xem xét 3 tháng/lần.	Không quy định.	Không quy định.
Chi phí vận chuyển định mức	Không đề cập.	Bộ Tài chính sẽ xem xét 6 tháng một lần.	Bộ Tài chính sẽ xem xét 3 tháng một lần.	Bộ Tài chính sẽ xem xét 3 tháng một lần.	Không quy định.	Không quy định.
Chi phí kinh doanh định mức	Xăng: 1.050 đồng Dầu: 950 đồng	Bộ Tài chính sẽ xem xét hàng năm.	Bộ Tài chính sẽ xem xét hàng năm. Chi phí kinh doanh định mức hiện hành tại Công văn số 6808/BTC-QLG ngày 01/07/2024. Giả định mức đối với xăng A95: 1.140 đồng/lít. Giả định mức đối với dầu diesel: 1.170 đồng/lít.	Chi phí định mức được điều chỉnh hàng năm dựa trên chỉ số CPI. Chi phí định mức sẽ được xem xét 3 năm 1 lần để đảm bảo tính chính xác (dựa theo cách hiểu của chúng tôi).	Không quy định.	Chi phí định mức sẽ được Chính phủ công bố, điều chỉnh hằng năm dựa trên CPI, và rà soát lại ba năm một lần.
Lợi nhuận định mức	300 đồng/lít	300 đồng/lít	300 đồng/lít	300 đồng/lít	Không quy định.	Không quy định.
Chu kỳ điều chỉnh giá xăng dầu	15 ngày	10 ngày	7 ngày	7 ngày	7 ngày (điều chỉnh chính thứ vào thứ Năm hàng tuần); cho phép giảm giá không giới hạn giữa các kỳ điều chỉnh.	7 ngày (điều chỉnh chính thứ vào thứ Năm hàng tuần); cho phép giảm giá không giới hạn giữa các kỳ điều chỉnh.
Số ngày tồn kho	30 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp
Số thương nhân phân phối tối đa cho nhà phân phối bán lẻ	1	1	3	1	1	1

Nguồn: Bộ Công Thương, Bộ Tài chính, Vietcap

Cơ chế định giá linh hoạt có thể thúc đẩy lợi nhuận

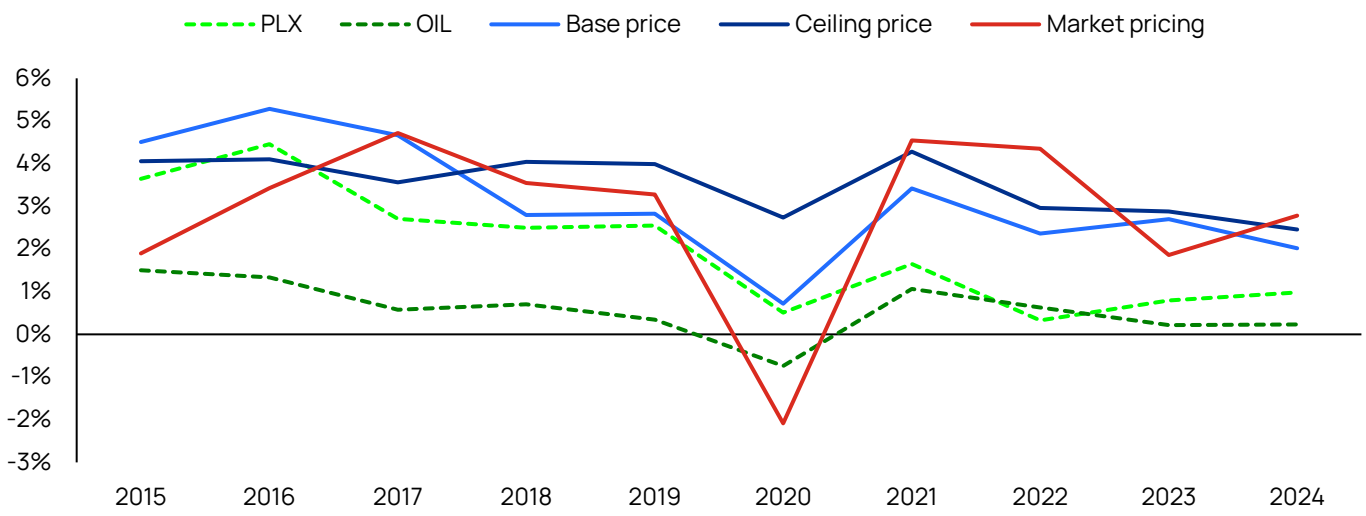
Thông tin chi tiết vui lòng tham khảo Báo cáo Ngành Xăng dầu của chúng tôi (ngày 24/9/2024).

Các nhà phân phối xăng dầu Việt Nam có biên lợi nhuận từ HĐKD thấp hơn so với các công ty cùng ngành trong khu vực. Dựa trên phân tích của chúng tôi về 19 nhà phân phối niêm yết trên khắp châu Á — bao gồm Thái Lan, Malaysia, Philippines, Trung Quốc và Hàn Quốc — các công ty hoạt động theo cơ chế giá thị trường hoặc giá trần đạt biên lợi nhuận từ HĐKD trung bình lần lượt là 3,4% và 3,8%. Ngược lại, PLX chỉ đạt trung bình 2,1% và PV OIL chỉ đạt 0,6%.

Chênh lệch này chủ yếu đến từ cơ chế định giá. Định giá theo thị trường cho phép chuyển toàn bộ chi phí sang người tiêu dùng, trong khi hệ thống giá trần của Trung Quốc hỗ trợ bằng cách xem xét chính xác tất cả các thành phần để tính toán giá bán lẻ sau mỗi 10 ngày nhằm phản ánh chi phí thực tế. Ngược lại, hệ thống giá cơ sở của Việt Nam, với chi phí kinh doanh không thay đổi từ năm 2014-2022 và sự chậm trễ trong việc thực hiện các điều chỉnh, đã gây áp lực lên khả năng sinh lời của các nhà phân phối trong nước trước và sau đại dịch.

Chúng tôi kỳ vọng Nghị định sửa đổi mới sẽ giúp các nhà phân phối xăng dầu phản ánh tốt hơn chi phí kinh doanh thực tế. Những thay đổi chính bao gồm việc cho phép các nhà phân phối tự thiết lập giá bán lẻ. Các sửa đổi này sẽ hỗ trợ các nhà phân phối khôi phục biên lợi nhuận hoạt động trước COVID và có thể cải thiện khả năng sinh lời để đạt mức ngang bằng với khu vực.

Hình 23: So sánh biên lợi nhuận hoạt động



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Hình 24: So sánh cơ chế định giá

Quốc gia	Cơ chế định giá	Chu kỳ điều chỉnh giá bán lẻ
Hàn Quốc	Theo thị trường	7 ngày
Ấn Độ	Theo thị trường	Mỗi ngày
Nhật Bản	Theo thị trường	7 ngày
Philippines	Theo thị trường	7 ngày
Thái Lan	Theo thị trường	4 ngày
Malaysia	Giá cơ sở	7 ngày
Trung Quốc	Giá trần	10 ngày
Việt Nam	Hiện hành: Giá cơ sở	7 ngày
	Mục tiêu Dự thảo 3 & 4: Giá trần	
	Mục tiêu Dự thảo 6: Theo thị trường	
	Mục tiêu Dự thảo 7: Giá theo thị trường bán phần	

Nguồn: Các quốc gia trên, Vietcap tổng hợp (Lưu ý: **Theo thị trường** - các nhà phân phối tự do quy định giá và Chính phủ chỉ can thiệp tối thiểu, dẫn đến sự khác biệt về giá giữa các trạm; **Giá trần** - các nhà phân phối có thể quy định giá nhưng không được vượt quá mức tối đa do Chính phủ quy định; **Giá cơ sở** - Chính phủ quy định giá bán lẻ nhiên liệu và tất cả các nhà bán lẻ phải tuân thủ mức giá bắt buộc này)

2. Các quy định chặt chẽ hơn sẽ tạo ra một thị trường thuận lợi cho việc tăng trưởng mạnh sản lượng bán

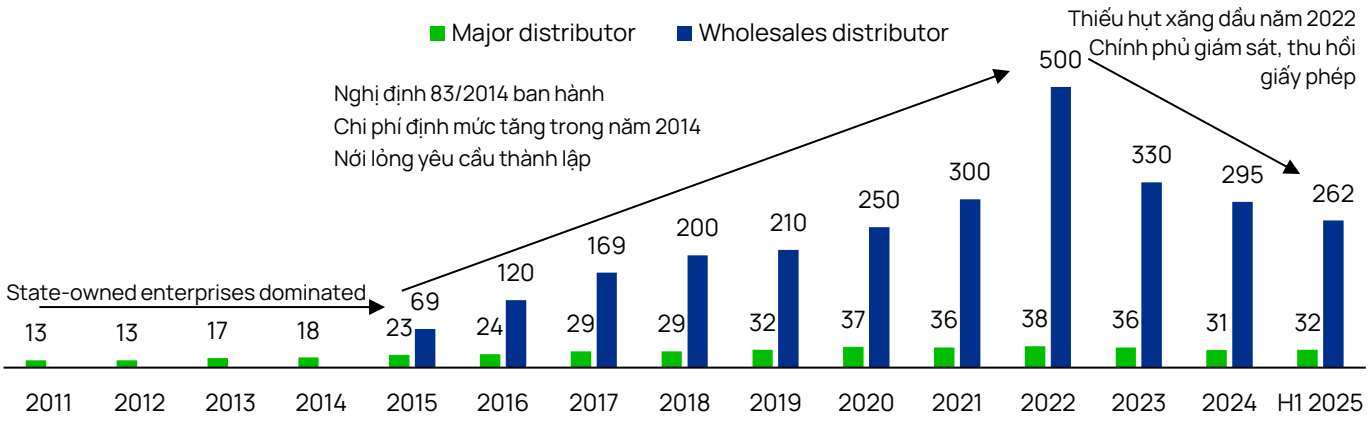
Thông tin chi tiết vui lòng tham khảo Báo cáo Ngành Xăng dầu của chúng tôi (ngày 24/9/2024).

Theo OIL, năm 2024 đã có 5 thương nhân phân phối xăng dầu bị thu hồi giấy phép, đưa tổng số thương nhân phân phối có giấy phép xuống còn 31 (bao gồm cả các nhà cung cấp nhiên liệu hàng không).

Chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp tục khi Chính phủ tăng cường giám sát và thu hồi giấy phép. Chúng tôi kỳ vọng các thương nhân phân phối xăng dầu uy tín như PLX sẽ gia tăng thị phần trong bối cảnh quy định chặt chẽ hơn, từ đó thúc dẩy tăng sản lượng bán hàng. 1) Chính phủ thúc đẩy sử dụng 100% hóa đơn điện tử sẽ gây nhiều khó khăn cho các hoạt động bất hợp pháp và (2) việc thắt chặt các quy định có khả năng sẽ giảm số lượng thương nhân đầu mối xuống còn khoảng 10 nhà phân phối. Giấy phép có hiệu lực 5 năm của các thương nhân đầu mối có thể sẽ bị thanh tra gắt gao trong giai đoạn 2025-2027, tiếp nối giai đoạn cao điểm năm 2020-2022.

Trong 6T 2025, số lượng nhà phân phối bán buôn tiếp tục giảm, đạt 262 nhà phân phối (-33 nhà phân phối hay -11% so với đầu năm), trong khi số lượng thương nhân đầu mối tăng nhẹ lên 32 (+1 so với đầu năm). Sự gia tăng này do OIL có được giấy phép mới vào ngày 10/01/2025 để phân phối nhiên liệu Jet A1.

Hình 25: Số lượng thương nhân đầu mối và nhà phân phối bán buôn từ năm 2011 đến giữa năm 2025

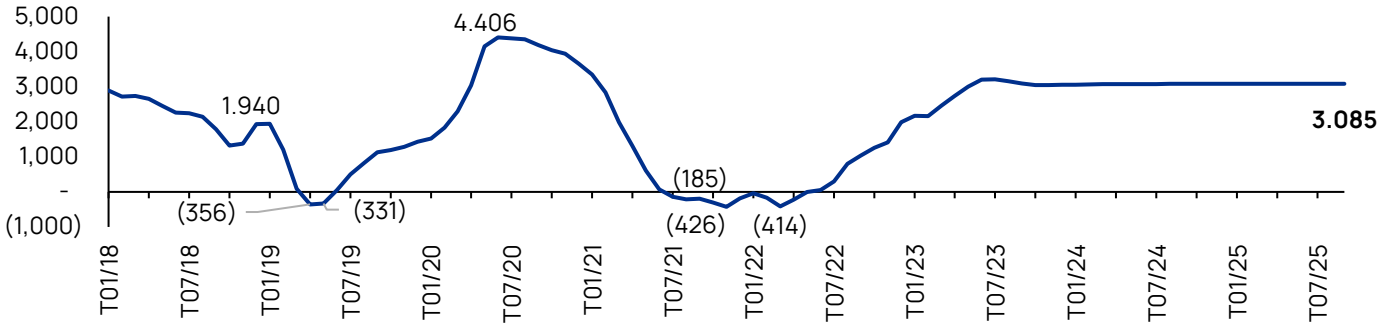


Nguồn: Bộ Công Thương, Truyền thông đại chúng, Vietcap tổng hợp (Lưu ý: Các nhà phân phối bán buôn được thành lập sau khi Nghị định 83/2014 được ban hành)

3. Quỹ bình ổn xăng dầu của Chính phủ

Quỹ bình ổn xăng dầu (PSF) là cơ chế nhằm giảm thiểu ảnh hưởng của biến động giá dầu đến giá xăng dầu bán lẻ. Số tiền này được tính bằng 300 đồng/lít nhân với sản lượng bán ra và được tính vào giá xăng dầu bán lẻ mà khách hàng phải trả. Bộ Công Thương xác định thời điểm và số lượng các nhà bán lẻ xăng dầu có thể sử dụng từ PSF để tránh tăng giá đột ngột. PSF cũng được ghi nhận là một phần giá vốn hàng bán cho các nhà bán lẻ.

Hình 26: Số dư Quỹ bình ổn của Chính phủ theo tháng tại PLX (tỷ đồng)



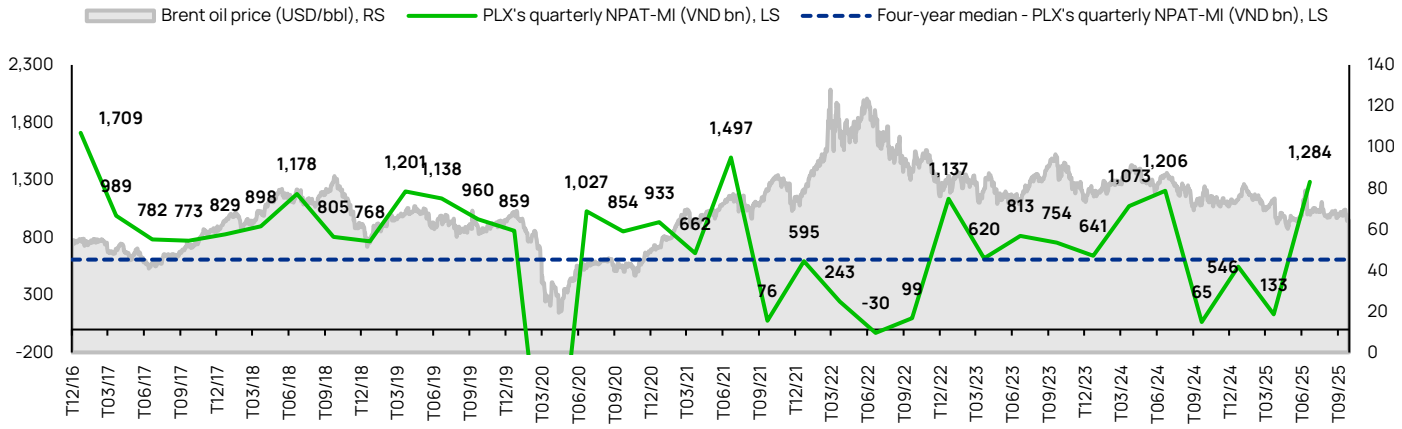
Nguồn: Bộ Công Thương, PLX, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 29/09/2025)

Trong nửa đầu năm 2019, PLX phải đối mặt với thị trường xăng dầu đầy thách thức khi giá xăng dầu tăng cao buộc Chính phủ phải sử dụng quỹ bình ổn (PSF) để giữ giá ổn định. Số dư PSF âm tái diễn vào cuối năm 2021 và nửa đầu năm 2022 do xung đột Nga-Ukraine. Tuy nhiên, điều này chỉ tồn tại trong thời gian ngắn do giá xăng dầu đảo chiều vào nửa cuối năm 2022, tạo điều kiện cho PLX tích lũy PSF và hạn chế sử dụng. Trong hầu hết năm 2023, thị trường xăng dầu ổn định hơn năm 2022, điều này càng thúc đẩy cán cân PSF.

4. Giá dầu và lợi nhuận ròng của PLX

Về mặt lý thuyết, lợi nhuận của PLX bị ảnh hưởng bởi hiệu ứng trễ giữa hàng tồn kho và việc điều chỉnh giá bán, vốn phụ thuộc vào diễn biến giá dầu. Hiện PLX có hiệu ứng trễ là 20 ngày tồn kho và 7 ngày điều chỉnh giá bán lẻ theo Nghị định 80/2023. Trước đây, PLX có hiệu ứng trễ là 30 ngày tồn kho và 15 ngày điều chỉnh giá bán lẻ theo Nghị định 83/2014, và có hiệu ứng trễ là 20 ngày tồn kho và 10 ngày điều chỉnh giá bán lẻ theo Nghị định 95/2021. Ví dụ, khi giá dầu tăng, PLX được hưởng lợi từ hiệu ứng trễ. Khi giá dầu giảm, PLX chịu hiệu ứng trễ và mất lợi nhuận.

Hình 27: Giá dầu so với lợi nhuận ròng của PLX



Nguồn: PLX, Vietcap ước tính (dữ liệu cập nhật đến ngày 08/10/2025)

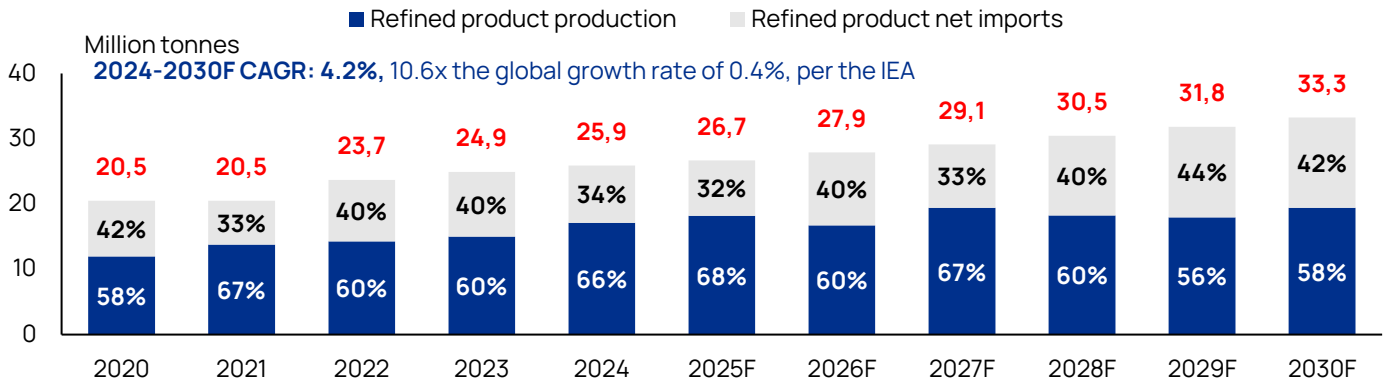
5. Dự báo đủ nguồn cung xăng tại Việt Nam trong năm 2025

Dự báo này được hỗ trợ bởi các nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (NSRP) và Bình Sơn (BSR) hoạt động bình thường trở lại, không có kế hoạch bảo trì lớn nào. Tổng sản lượng từ NSRP và BSR dự kiến sẽ đạt 18,2 triệu tấn (+6% YoY), đáp ứng 68% nhu cầu trong nước. Phần còn lại có thể sẽ được đáp ứng bằng nhập khẩu, ước tính đạt 8,5 triệu tấn (-3% YoY). Ngoài ra, giá dầu Brent thấp hơn so với cùng kỳ sẽ giúp giảm bớt các thách thức về nhập khẩu so với năm 2022.

Theo Bộ Công Thương, lượng tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam đạt 12,6 triệu tấn trong 6T 2025, giảm 4,5% YoY, đảo chiều so với mức tăng 6% YoY trong 4T 2025. Các chuyên gia trong ngành cho rằng mức sụt giảm mạnh trong tháng 5–6 chủ yếu do giá dầu giảm, khiến các nhà phân phối hạn chế nhập hàng. Dù vậy, tổng sản lượng nhập khẩu của các doanh nghiệp đầu mối lớn vẫn tăng nhẹ lên mức 13,9 triệu tấn (+0,4% YoY), qua đó phản ánh xu hướng tích trữ hàng tồn kho để chuẩn bị cho nhu cầu phục hồi mạnh hơn. Bộ Công Thương đặt mục tiêu tăng trưởng tiêu thụ xăng dầu năm 2025 của Việt Nam đạt trên 8% YoY (so với 4% năm 2024), tương đương 27–28 triệu tấn. Dựa trên cơ sở này, chúng tôi kỳ vọng lượng tiêu thụ trong nửa cuối năm 2025 sẽ phục hồi, giúp nhu cầu cả năm tăng xấp xỉ 3% YoY.

Chúng tôi ước tính thị phần của PLX đã phục hồi lên mức 45,4% (+5,3 điểm % YoY) tính đến cuối 6T 2025. Mức tăng này được thúc đẩy bởi mức tăng mạnh 8,5% YoY đối với sản lượng bán trong nước của PLX trong 6T 2025, vượt trội so với mức giảm 4,5% YoY của lượng tiêu thụ xăng dầu toàn quốc, qua đó khẳng định vị thế dẫn đầu của PLX trong thị trường phân phối xăng dầu Việt Nam. Đà tăng trưởng này tiếp tục được củng cố, khi sản lượng bán trong nước sơ bộ của PLX ghi nhận mức tăng 10% trong tháng 9, qua đó đưa tăng trưởng sơ bộ 9T 2025 đạt mức 8,8% YoY (so với +7,9% trong 6T 2025), vượt kế hoạch cả năm của công ty là 8%.

Hình 28: báo tiêu thụ và nhập khẩu xăng dầu của Việt Nam



Nguồn: Vietcap ước tính, Bộ Công Thương, BSR, PLX

6. Kế hoạch tái cơ cấu của PLX giai đoạn 2021-2025 và thoái vốn PLC

PLX sẽ tiếp tục thực hiện các kế hoạch đã đặt ra tại ĐHCĐ bất thường tháng 12/2022

- **Thoái vốn Petrolimex Lào:** Chúng tôi duy trì dự phóng khoản lỗ một lần 300 tỷ đồng do việc thoái vốn này vẫn đang được triển khai. Hai phiên đấu giá (ngày 08/04 và 08/05) đã diễn ra không thành công, đồng thời, phiên đấu giá thứ ba dự kiến sẽ diễn ra từ ngày 12/09 đến 25/11. PLX đặt mục tiêu hoàn tất thoái vốn trong năm 2025, với giá khởi điểm là 68 tỷ đồng để thu hồi chi phí đầu tư ban đầu là 1,89 triệu USD (48 tỷ đồng). Dựa trên chi phí đầu tư này và giá khởi điểm, chúng tôi ước tính tiềm năng lãi từ thoái vốn là 20 tỷ đồng, tốt hơn đáng kể so với giả định lỗ 300 tỷ đồng của chúng tôi (theo trao đổi của chúng tôi với PLX tại ĐHCĐ năm 2024). Nếu giao dịch thành công, đây có thể là yếu tố hỗ trợ tăng giá.
- **Giảm tỷ lệ sở hữu tại PLC:** PLX dự kiến sẽ giảm tỷ lệ sở hữu tại PLC từ mức 79% xuống tối đa 51% vào cuối năm 2025, thông qua thoái vốn trực tiếp hoặc pha loãng tỷ lệ sở hữu bằng cách tăng vốn mà PLX không tham gia góp thêm. Theo các chuyên gia trong nhành, phương án thứ hai đang được ưu tiên hơn. PLX cho biết quyết định cuối cùng dự kiến sẽ được đưa ra trong quý 4/2025, và việc thực hiện có thể bắt đầu vào đầu năm 2026.
- **Tăng vốn điều lệ thông qua chia cổ tức bằng cổ phiếu:** PLX đang triển khai kế hoạch tăng vốn điều lệ lên 20 nghìn tỷ đồng (tăng khoảng 50% so với hiện tại), dự kiến hoàn tất trong năm nay. Khoản tăng vốn này sẽ được tài trợ bằng thặng dư vốn cổ phần và lợi nhuận giữ lại, giúp không gây pha loãng EPS đồng thời duy trì tỷ lệ sở hữu Nhà nước ở mức 75,87%.

7. Chính phủ có kế hoạch sử dụng xăng E10 trên toàn quốc

PLX có thể được hưởng lợi từ việc ngành xăng dầu chuyển sang sử dụng 100% xăng E10 từ ngày 1/1/2026, hoặc ngày 01/04/2026. Chính phủ đang có kế hoạch sử dụng xăng E10 (xăng pha 10% ethanol) trên toàn quốc từ ngày 1/1/2026, phù hợp với các cam kết giảm phát thải. Hiện tại, chỉ có PLX và PV OIL (OIL) thí điểm pha chế và bán lẻ xăng E10 (bắt đầu từ ngày 1/8/2025), mang lại lợi thế tiên phong cho các doanh nghiệp này. Ngược lại, các nhà phân phối khác có thể sẽ phải (1) mua xăng E10 đã được pha chế sẵn từ các nhà phân phối như PLX/OIL hoặc (2) đầu tư vào cơ sở hạ tầng pha chế mới.

Để hỗ trợ nguồn cung thị trường ổn định, chúng tôi dự đoán PLX cũng sẽ cung cấp dịch vụ pha chế cho các nhà phân phối khác và thu phí. Mặc dù Chính phủ vẫn chưa công bố cơ chế định giá hoặc hướng dẫn chính thức cho kế hoạch này, chúng tôi tin rằng các nhà phân phối xăng dầu như PLX và OIL sẽ hưởng lợi thông qua việc cải thiện biên lợi nhuận, vì E10 là một sản phẩm có giá trị gia tăng được pha chế nội bộ so với việc phân phối xăng và dầu diesel truyền thống.

E10 sẽ thay thế hoàn toàn xăng truyền thống cũng như xăng E5. Sau gần hai tháng thí điểm, cả hai doanh nghiệp đều báo cáo kết quả khả quan. Theo PLX, E10-RON95 chiếm khoảng 10% tổng doanh số bán xăng tính đến cuối tháng 8/2025. Theo OIL, E10-RON95 chiếm từ 15–20% doanh số bán xăng hằng ngày tính đến cuối tháng 9/2025, cải thiện đáng kể so với mức chỉ 5% khi bắt đầu giai đoạn thí điểm. Mặc dù E10 hiện vẫn chiếm tỷ trọng nhỏ, nhưng mức tiêu thụ vẫn đang tăng đều đặn. Các doanh nghiệp trong ngành kỳ vọng E10 lần này sẽ thay thế hoàn toàn xăng truyền thống, khác với đợt triển khai thất bại xăng E5 trước đây do E5 được bán song song với xăng truyền thống. Trong thời gian tới, Chính phủ đặt mục tiêu E10 sẽ trở thành loại xăng duy nhất được bán trên thị trường.

Chúng tôi ước tính rằng E10-RON95 sẽ mang lại mức tăng lợi nhuận ròng khoảng 10% so với việc phân phối xăng truyền thống. Mức cải thiện này đến từ lợi thế trong việc pha trộn ethanol-xăng — tức khả năng thu thêm lợi nhuận từ hoạt động pha trộn trong cùng hệ thống hạ tầng hiện có, thay vì chỉ bán lại nhiên liệu nhập khẩu. Theo quy định hiện hành, thành phần chi phí định mức + lợi nhuận đối với xăng E5 là 1.550 đồng/lít, cao hơn khoảng 110 đồng/lít (+7,6%) so với RON95. Chúng tôi giả định E10 sẽ có mức chi phí định mức + lợi nhuận tương tự như xăng E5. Chúng tôi cho rằng sản phẩm này không chỉ tăng khả năng kiểm soát biên lợi nhuận mà còn củng cố vị thế chiến lược của PLX trong quá trình chuyển dịch sang nhiên liệu sạch hơn của Việt Nam.

8. Độ phủ của xe điện chỉ tác động tiêu cực nhẹ đối với PLX trong 5 năm tới

Mặc dù có mối đe dọa dài hạn, các chuyên gia trong ngành cho rằng sự thống trị của các phương tiện chạy bằng xăng sẽ tiếp tục ít nhất cho đến năm 2030. Hiệp hội Các nhà sản xuất Ô tô Việt Nam (VAMA) dự kiến số lượng xe điện tại Việt Nam sẽ tăng lên 293.000 chiếc vào năm 2025 (tăng 2,6 lần YoY). Chúng tôi ước tính con số này chiếm 4,7% tổng số ô tô đang hoạt động (tăng từ 0,4%/2,0% trong năm 2023/2024).

VAMA dự kiến số lượng xe điện tại Việt Nam sẽ tăng lên 1 triệu chiếc vào năm 2028 và 3,5 triệu chiếc vào năm 2040. Dựa trên dự báo của chúng tôi về tổng số ô tô tăng trưởng CAGR 8% từ 2024–2040, xe điện có thể chiếm 15,4%/17,6% tổng số ô tô lần lượt vào các năm 2030/2040. Sự tăng trưởng nhanh chóng của việc áp dụng xe điện đặt ra rủi ro cơ cấu dài hạn đối với nhu cầu xăng dầu.

Khung pháp lý cũng đang dần thay đổi: Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Chỉ thị số 20/CT-TTg, ngày 12/7/2025, yêu cầu Hà Nội thực hiện các biện pháp giao thông xanh, bao gồm việc cấm dần xe hai bánh chạy bằng xăng và hạn chế lưu thông đối với ô tô cá nhân chạy bằng xăng trong khu vực nội thành theo lộ trình sau: Từ ngày 1/7/2026: Cấm xe máy và xe tay ga chạy bằng xăng trong Vành đai 1. Từ ngày 1/1/2028: Cấm xe máy chạy bằng xăng và hạn chế lưu thông đối với ô tô cá nhân chạy bằng xăng trong Vành đai 1 và 2. Từ năm 2030 trở đi: Mở rộng các biện pháp hạn chế lưu thông đến Vành đai 3.

Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng đây chỉ là hạn chế lưu thông đối với ô tô cá nhân chạy bằng xăng, không phải cấm tất cả ô tô chạy bằng xăng (bao gồm cả xe kinh doanh). Các chuyên gia trong

ngành cũng giải thích rằng các phương tiện kinh doanh như taxi có thể vẫn được miễn trừ, do đó tác động hạn chế trong ngắn hạn đến nhu cầu nhiên liệu.

Ngay cả khi Hà Nội loại bỏ hoàn toàn xe hai bánh chạy xăng, tác động đến nhu cầu xăng dầu toàn quốc vẫn sẽ ở mức hạn chế, tối đa khoảng 3,1%. Ước tính này dựa trên giả định của chúng tôi rằng xe máy chạy xăng chiếm khoảng 40% tổng lượng tiêu thụ xăng dầu, trong khi Hà Nội chiếm khoảng 7,4% tổng nhu cầu xăng dầu của Việt Nam (bao gồm cả xăng và dầu diesel). Nếu Hà Nội đồng thời loại bỏ cả xe bốn bánh chạy xăng, tác động tiềm năng có thể tăng lên khoảng 4,4%.

TP. HCM cũng đề xuất triển khai dần các Vùng Phát thải Thấp (VPTT) bắt đầu từ năm 2026. Các phương tiện không đạt tiêu chuẩn khí thải (xe máy dưới Euro 2 và ô tô dưới Euro 4) sẽ bị cấm lưu thông, trong khi các phương tiện phát thải thấp và xe công vụ vẫn được phép hoạt động. Thành phố dự kiến thí điểm VPTT tại khu vực trung tâm (quận 1 và quận 3, theo ranh giới trước sáp nhập) và hành lang Rừng Sác (Cần Giờ) vào năm 2026. Đến năm 2027, tất cả xe máy phải trải qua kiểm định khí thải, và những xe không đạt tiêu chuẩn sẽ bị cấm lưu thông vào khu vực VPTT. Đến cuối năm 2028, toàn bộ xe máy công nghệ (xe chở khách công nghệ) phải chuyển sang xe điện, và từ tháng 12/2029, xe máy chạy xăng sẽ không còn được phép hoạt động trong các dịch vụ xe công nghệ. Từ năm 2030 trở đi, VPTT sẽ bao phủ toàn bộ các phương tiện cá nhân chạy xăng trong khu vực trung tâm, với khả năng mở rộng ra khu vực Vành đai 1 sau năm 2032.

Ngay cả khi TP. HCM loại bỏ hoàn toàn xe hai bánh chạy xăng, nhu cầu xăng dầu toàn quốc cũng chỉ giảm khoảng 4,1%. Ước tính này dựa trên giả định rằng TP. HCM (trước sáp nhập) chiếm khoảng 10% tổng lượng tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam. Nếu thành phố đồng thời loại bỏ cả xe bốn bánh chạy xăng, tác động tiềm năng có thể tăng lên khoảng 6,0%. Tuy nhiên, đây là kịch bản xấu nhất, trong khi ở kịch bản cơ sở, các phương tiện đạt tiêu chuẩn khí thải vẫn sẽ được phép hoạt động, qua đó cho thấy rủi ro tổng thể đối với nhu cầu xăng dầu của Việt Nam từ sáng kiến VPTT của thành phố vẫn ở mức rất thấp.

Ngược lại, những diễn biến gần đây như kế hoạch của Việt Nam giảm thuế nhập khẩu đối với ô tô sản xuất tại Mỹ xuống 0% có thể thúc đẩy nhu cầu xăng dầu. Trước đây, thuế đối với xe nhập khẩu từ Mỹ dưới 9 chỗ ngồi có 3 mức: 70%, 52% hoặc 32% tùy thuộc vào dung tích động cơ. Diễn biến này có thể khuyến khích người tiêu dùng chuyển sang các mẫu xe tiêu thụ nhiều nhiên liệu hơn, có khả năng làm chậm quá trình chuyển đổi sang xe điện. Những phương tiện này, vốn nổi tiếng với mức tiêu thụ nhiên liệu cao, có thể duy trì nhu cầu về xăng dầu bất chấp việc áp dụng xe điện ngày càng tăng.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco
Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ
Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi
Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình
SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm
Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng
Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản
Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoan Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân
Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Dương Tấn Phước, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.