

Bán ra (từ Mua vào)

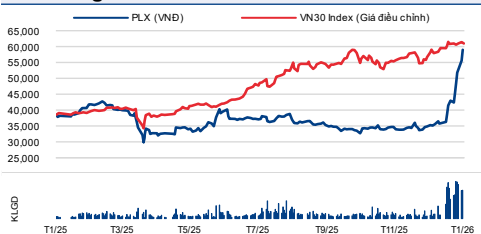
Giá mục tiêu: VNĐ43,000 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: -27.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/1/2026)	59,100
Mã Bloomberg	PLX VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	29,947-59,100
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	57,900
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	76,468
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,911
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,294
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	259
Slg CP NN được mua (tr.đv)	63.5
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	20.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	15.1%
Tỷ lệ freefloat	9.25%
Cổ đông lớn	Bộ tài chính (75.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	69.6	77.2	53.3
So với chỉ số	57.6	63.2	(3.13)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,050	2,422	(15.4)
2026F	2,131	2,816	(24.3)
2027F	2,820	3,355	(16.0)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PLX là công ty dẫn đầu thị trường phân phối xăng dầu tại Việt Nam với khoảng 50% thị phần. Cuối năm 2024, mạng lưới phân phối của PLX bao gồm 4.365 cửa hàng/điểm bán, trong đó có 2.898 cửa hàng/điểm bán trực thuộc Petrolimex.

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 Bán ra do định giá; Cập nhật sau chuyển thăm công ty

- HSC hạ khuyến nghị đối với PLX xuống Bán ra (từ Mua vào), đồng thời giữ nguyên giá mục tiêu sau đợt tăng giá mạnh trong thời gian gần đây trước khi Chính phủ dự kiến ban hành Nghị định mới về kinh doanh xăng dầu và kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu.
- Sau chuyến thăm thực địa đến công ty, chúng tôi nhận thấy triển vọng tăng trưởng của công ty tốt hơn một chút so với trước đây, do các nhà phân phối cấp 1 có thể sử dụng chi phí logistics của mình để cấu thành giá bán lẻ theo dự thảo Nghị định mới để phân phối xăng dầu.
- PLX đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 28,8 lần, cao hơn nhiều so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 17,2 lần. Giá mục tiêu cho thấy PLX có P/E và P/B dự phóng năm 2026 lần lượt là 20,2 lần và 1,9 lần.

Sự kiện: Chuyển thăm thực địa đến công ty sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh

Giá cổ phiếu PLX đã tăng 77% trong 3 tháng qua và kể từ khi HSC phát hành Báo cáo doanh nghiệp gần nhất vào ngày 27/11/2025 – thời điểm chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào sau khi có thông tin về quy định bắt buộc sử dụng xăng sinh học E10. **Đối với thách thức đến từ xe điện**, PLX hiện đang tập trung vào phân khúc xe tải nặng vì công ty tin rằng dòng xe này chưa thể chuyển đổi sang chạy điện trong tương lai gần. Công ty đã xây dựng các trạm xăng mới với các đặc điểm ưu việt hơn (như trạm quy mô lớn hơn, tốc độ bơm nhanh hơn, thêm nhiều dịch vụ gia tăng cho tài xế xe tải). **PLX dự kiến tăng vốn điều lệ** thông qua việc chi trả cổ tức bằng cổ phiếu để đáp ứng các yêu cầu đầu thầu dự án mới, tuy nhiên kế hoạch chi tiết vẫn chưa được công bố.

Về Nghị định kinh doanh xăng dầu mới, HSC ít lạc quan hơn thị trường về khả năng tỷ suất lợi nhuận của các nhà phân phối xăng dầu sẽ cải thiện mạnh, do xăng dầu vẫn nằm trong danh mục các mặt hàng được giám sát chặt chẽ và bình ổn giá. Dự thảo Nghị định mới lấy Luật Giá (2023) làm cơ sở, trong đó Chính phủ có thể thiết lập mức giá bán tối đa khi thị trường có biến động lớn. Trong khi đó, khả năng cao, dự trữ bắt buộc vẫn duy trì ở mức 20 ngày, do Chính phủ cho rằng mức dự trữ 7 ngày là không đủ để đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia. Ngoài ra, để duy trì sự kiểm soát chặt chẽ đối với các nhà phân phối và ổn định mặt bằng giá, chi phí vận hành thực của các nhà phân phối cấp 1 được kiểm toán riêng biệt.

Định giá và khuyến nghị

PLX đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 28,8 lần, cao hơn nhiều so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 17,2 lần. Những thông tin mới liên quan đến Nghị định sắp được phê duyệt dường như đã phản ánh quá mức vào giá, khi thị trường kỳ vọng các nhà phân phối xăng dầu có thể tự do quyết định giá bán, trong khi chúng tôi nhận thấy cổ phiếu không có tiềm năng tăng giá nhiều. Với tiềm năng giảm giá 27% so với giá mục tiêu – trong khi giữ nguyên giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận – chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Bán ra do giá cổ phiếu đã tăng quá mạnh. Vui lòng xem Báo cáo doanh nghiệp gần nhất của chúng tôi '[Hưởng lợi từ quy định bắt buộc sử dụng xăng E10: Mua vào](#)' để có thông tin chi tiết về dự báo lợi nhuận và định giá. Rủi ro chính của PLX đến từ sự sụt giảm mạnh trong thời gian ngắn của giá dầu Brent, do công ty cần duy trì lượng hàng tồn kho 20 ngày trong khi giá bán có thể được điều chỉnh sau mỗi 7 ngày.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/1.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	4,489	5,182	4,752	5,041	6,244
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	2,834	2,890	2,702	2,809	3,717
EPS ĐC (đồng)	2,149	2,192	2,050	2,131	2,820
DPS (đồng)	1,500	1,000	0	0	0
BVPS (đồng)	20,048	20,112	21,676	23,131	25,373
EV/EBITDA ĐC (lần)	18.3	15.3	16.9	15.3	12.3
P/E ĐC (lần)	27.5	27.0	28.8	27.7	21.0
Lợi suất cổ tức (%)	2.54	1.69	0	0	0
P/B (lần)	2.95	2.94	2.73	2.56	2.33
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	95.8	2.02	(6.51)	3.96	32.3
ROAE (%)	11.2	11.1	9.99	9.69	11.8

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

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	273,979	284,017	241,221	243,923	298,341
Lợi nhuận gộp	15,264	17,351	17,339	18,988	21,509
Chi phí BH&QL	(13,089)	(14,558)	(14,844)	(16,279)	(17,667)
Thu nhập khác	195	295	161	161	161
Chi phí khác	(65.3)	(82.7)	(45.3)	(45.3)	(45.3)
EBIT	2,304	3,005	2,611	2,825	3,957
Lãi vay thuần	1,019	439	565	500	629
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	624	528	574	574	574
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	0	0	0	0	0
LNTT	3,947	3,972	3,750	3,899	5,160
Chi phí thuế TNDN	(870)	(811)	(748)	(778)	(1,030)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(243)	(271)	(300)	(312)	(413)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	2,834	2,890	2,702	2,809	3,717
Lợi nhuận thuần ĐC	2,780	2,837	2,652	2,757	3,649
EBITDA ĐC	4,489	5,182	4,752	5,041	6,244
EPS (đồng)	2,190	2,233	2,088	2,171	2,873
EPS ĐC (đồng)	2,149	2,192	2,050	2,131	2,820
DPS (đồng)	1,500	1,000	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,294	1,294	1,294	1,294	1,294
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,294	1,294	1,294	1,294	1,294
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,294	1,294	1,294	1,294	1,294

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	14,048	14,933	15,708	19,941	21,081
Đầu tư ngắn hạn	16,496	15,109	13,995	13,420	16,413
Phải thu khách hàng	10,975	12,465	9,386	9,492	11,609
Hàng tồn kho	14,640	15,673	12,697	12,757	15,701
Các tài sản ngắn hạn khác	1,148	1,364	1,206	1,220	1,492
Tổng tài sản ngắn hạn	57,307	59,544	52,994	56,829	66,296
TSCĐ hữu hình	12,230	12,644	12,788	12,072	11,186
TSCĐ vô hình	2,344	2,387	2,452	2,495	2,538
Bất động sản đầu tư	116	108	108	108	108
Đầu tư dài hạn	3,425	1,642	6,138	6,138	6,138
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,387	1,579	1,530	1,530	1,530
Tài sản dài hạn khác	2,866	3,371	2,861	2,873	3,496
Tổng tài sản dài hạn	22,369	21,731	25,877	25,216	24,996
Tổng cộng tài sản	79,676	81,275	78,871	82,045	91,292
Nợ ngắn hạn	19,135	17,385	19,075	19,975	20,815
Phải trả người bán	22,157	25,234	19,254	19,344	23,808
Nợ ngắn hạn khác	5,979	6,142	6,183	6,402	6,717
Tổng nợ ngắn hạn	49,661	51,180	46,752	48,044	54,389
Nợ dài hạn	647	487	487	487	487
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	22.0	101	101	101	101
Nợ dài hạn khác	142	142	182	182	182
Tổng nợ dài hạn	810	730	770	770	770
Tổng nợ phải trả	50,474	51,967	47,580	48,872	55,216
Vốn chủ sở hữu	25,940	26,023	28,046	29,929	32,830
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,263	3,285	3,245	3,245	3,245
Tổng vốn chủ sở hữu	29,202	29,308	31,291	33,174	36,075
Tổng nợ phải trả và VCSH	79,676	81,275	78,871	82,045	91,292
BVPS (đ)	20,048	20,112	21,676	23,131	25,373
Nợ thuần*/(tiền mặt)	5,734	2,939	3,853	521	221

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	2,304	3,005	2,611	2,825	3,957
Khấu hao	(2,185)	(2,177)	(2,141)	(2,216)	(2,286)
Lãi vay thuần	1,019	439	565	500	629
Thuế TNDN đã nộp	(870)	(811)	(748)	(778)	(1,030)
Thay đổi vốn lưu động	1,315	(692)	(1,602)	762	(2,153)
Khác	(680)	(1,745)	1,195	(1,268)	1,003
LCT thuần từ HĐKD	5,274	2,373	4,161	4,257	4,693
Đầu tư TS dài hạn	(1,652)	(1,996)	(1,690)	(1,500)	(1,400)
Góp vốn & đầu tư	(28,587)	(22,861)	(3,386)	575	(2,993)
Thanh lý	21,750	26,113	0	0	0
Khác	1,447	1,340	1,420	1,505	1,595
LCT thuần từ HĐĐT	(7,075)	2,551	(5,076)	(925)	(4,393)
Cổ tức trả cho CSH	(1,100)	(2,107)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	5,344	(1,934)	1,690	900	840
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	4,245	(4,041)	1,690	900	840
Tiền & tương đương tiền đầu kì	11,606	14,048	14,933	15,708	19,941
LCT thuần trong kỳ	2,443	883	775	4,232	1,140
Ảnh hưởng của tỷ giá	(1.08)	1.66	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	14,048	14,933	15,708	19,941	21,081
Dòng tiền tự do	3,622	377	2,471	2,757	3,293

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	5.57	6.11	7.19	7.78	7.21
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	1.64	1.82	1.97	2.07	2.09
Tỷ suất LNT (%)	1.03	1.02	1.12	1.15	1.25
Thuế TNDN hiện hành (%)	22.0	20.4	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(9.89)	3.66	(15.1)	1.12	22.3
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	28.5	15.4	(8.29)	6.08	23.9
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	95.8	2.02	(6.51)	3.96	32.3
Tăng trưởng EPS (%)	95.5	1.97	(6.51)	3.96	32.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	95.8	2.02	(6.51)	3.96	32.3
Tăng trưởng DPS (%)	114	(33.3)	(100)	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	68.5	44.8	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	11.2	11.1	9.99	9.69	11.8
ROACE (%)	7.84	10.00	8.39	8.54	11.2
Vòng quay tài sản (lần)	3.55	3.53	3.01	3.03	3.44
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	2.29	0.79	1.59	1.51	1.19
Số ngày tồn kho	20.7	21.5	20.7	20.7	20.7
Số ngày phải thu	15.5	17.1	15.3	15.4	15.3
Số ngày phải trả	31.3	34.5	31.4	31.4	31.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	23.2	12.4	14.6	2.56	1.58
Nợ/tài sản (%)	25.2	22.4	25.1	25.2	23.7
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	4.47	3.51	4.17	4.11	3.46
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.15	1.16	1.13	1.18	1.22
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.30	0.28	0.33	0.32	0.26
EV/EBITDA ĐC (lần)	18.3	15.3	16.9	15.3	12.3
P/E (lần)	27.0	26.5	28.3	27.2	20.6
P/E ĐC (lần)	27.5	27.0	28.8	27.7	21.0
P/B (lần)	2.95	2.94	2.73	2.56	2.33
Lợi suất cổ tức (%)	2.54	1.69	0	0	0

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 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