

Việt Nam: Ngành Dầu khí
20 October 2026
NĂM GIỮ - KHẢ QUAN

Đóng cửa: 16/10/2026
Giá hiện tại: 35.050 đồng
Giá mục tiêu 12T: 38.300 đồng
Upside: +9%

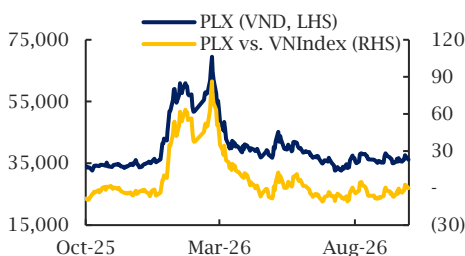
Tiêu điểm

- Chi phí đầu vào tăng cao là rủi ro trong 2H26, được phản ánh vào dự báo của chúng tôi. Cụ thể, LNST 1H26 đã hoàn thành 73% dự báo cả năm.
- Đề xuất cho phép các DN bán lẻ xăng dầu tự quyết định biên LN, có thể là động lực hỗ trợ giá cp trong ngắn hạn, nhưng quy định này vẫn chưa chính thức được thông qua.
- PLX đã hoàn tất giao dịch CPQ vào tháng 09/2026 nhằm đáp ứng yêu cầu tỷ lệ free-float tối thiểu 10%. Chưa có kế hoạch thoái vốn nhà nước tiếp theo nào được công bố.

Quan điểm

- Nghị định kinh doanh xăng dầu mới có thể là động lực ngắn hạn cho giá cp, nhưng khó có thể tạo ra bước ngoặt làm thay đổi triển vọng dài hạn của PLX.
- Khuyến nghị **NĂM GIỮ - Khả quan lần đầu đối với PLX** với GMT 38.300 đồng, tương đương TSSL kỳ vọng 12T là 12%, bao gồm ~3% tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến.
- Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư kiên nhẫn chờ đợi các đợt điều chỉnh để tích lũy cổ phiếu. Cụ thể, vùng giá ~30.000 đồng/cp sẽ mang lại cơ hội mở vị thế hấp dẫn hơn.

Hồ sơ doanh nghiệp: Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex) có 75,9% cổ phần thuộc sở hữu của Bộ Tài chính. Với vị thế là nhà phân phối xăng dầu lớn nhất Việt Nam, PLX đóng vai trò nòng cốt trong việc bảo đảm an ninh năng lượng và nguồn cung nhiên liệu nội địa. Doanh nghiệp vận hành mạng lưới bán lẻ xăng dầu lớn nhất cả nước với khoảng 4.400 cửa hàng trên toàn quốc. PLX chiếm 43% thị phần bán lẻ xăng dầu trong nước vào năm 2025, vượt xa đối thủ đứng thứ hai là Tổng công ty Dầu Việt Nam (PVOIL) với 22% thị phần.

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index


Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	1,7
GTGD BQ 6T (triệu USD)	7,0
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	1.272
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	10,2
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	14,8
Cổ đông lớn (%)	75,9
Nợ vay/ VCSH 2026E	Tiền mặt ròng
P/E 2026E	16,4
Tỷ suất cổ tức 2026E	3,4
Room ngoại còn lại (%)	20,0

Tình hình tài chính (tỷ đồng)

	2024A	2025A	2026E	2027E
Doanh thu	284.017	309.875	481.255	374.941
LN HKKD	2.793	2.453	2.820	3.013
LNST	2.890	2.675	2.808	3.075
EPS (đồng)	2.233	2.068	2.170	2.376
+/- EPS (%)	53%	-7%	5%	10%
P/E (x)	15,9	17,2	16,4	15,0
ROE (%)	10,8	10,2	9,9	10,0
Tỷ suất cổ tức	4,1	3,3	3,4	3,1
DPS (đồng)	1.500	1.200	1.200	1.100

Nguồn: FiinproX, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích :

Kim Ngân, ACCA

Ngan.le@yuantaresearch.com.vn

Bloomberg code: YUTA

<http://yuantaresearch.com.vn>

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX)

Cải cách pháp lý khó tạo ra bước ngoặt lớn

Chúng tôi kỳ vọng quá trình tái cấu trúc ngành, được thúc đẩy bởi các quy định quản lý chặt chẽ hơn và nhu cầu vốn lưu động cao hơn, sẽ củng cố vị thế cạnh tranh của PLX và hỗ trợ biên lợi nhuận gộp duy trì trên 5% trong giai đoạn 2026-2029.

Triển vọng lợi nhuận ổn định, nhưng đối mặt với rủi ro chi phí trong ngắn hạn. Chúng tôi dự báo LNST FY26 đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (+5% YoY), với LNST trung bình hàng năm đạt khoảng 3 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2027-29. Tuy nhiên, chi phí đầu vào tăng cao là rủi ro ngắn hạn đối với hiệu quả hoạt động trong 2H26. Điều này được phản ánh qua dự báo thận trọng của chúng tôi: PLX đã hoàn thành 73% dự báo lợi nhuận FY26 chỉ trong 1H26.

Lợi ích tiềm năng từ cải cách thị trường xăng dầu vẫn chưa rõ ràng. Đáng chú ý, đề xuất cho phép các đơn vị bán lẻ tự quyết định biên lợi nhuận vẫn là điểm tranh luận chính trong dự thảo nghị định mới nhất, khiến mức độ linh hoạt về giá mà PLX có thể đạt được trong tương lai vẫn chưa chắc chắn.

Yuanta vs. các bên. Dự báo LNST FY27 của chúng tôi thấp hơn 19% so với các bên (gồm 9 chuyên viên PT tính đến ngày 16/10), GMT của chúng tôi thấp hơn 17% so với mức trung bình của thị trường. Sự chênh lệch này nhiều khả năng phản ánh các góc nhìn khác nhau về tác động tiềm năng của nghị định kinh doanh xăng dầu mới lên khả năng sinh lời trong tương lai của PLX.

Khuyến nghị NĂM GIỮ - Khả quan lần đầu đối với PLX với GMT 38.300 đồng. P/E trượt ở mức 14,1x, thấp hơn nhiều mức trung bình 3 năm là 22x – điều này là hợp lý trong bối cảnh tăng trưởng lợi nhuận dài hạn là khiêm tốn và triển vọng hiệu suất sinh lời suy yếu. Tuy nhiên, định giá P/B ở mức 1,8x đã tiệm cận trung bình lịch sử. Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy dư địa tái định giá còn khá hạn chế.

Rủi ro chính. Nghị định kinh doanh xăng dầu mới có thể thúc đẩy biên LN và KQKD, đây là tiềm năng tăng giá chính đối với quan điểm của chúng tôi. Ngược lại, chi phí đầu vào năm 2027 cao hơn dự kiến là rủi ro giảm giá cốt lõi, đặc biệt đối với kỳ vọng có phần quá lạc quan của thị trường.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

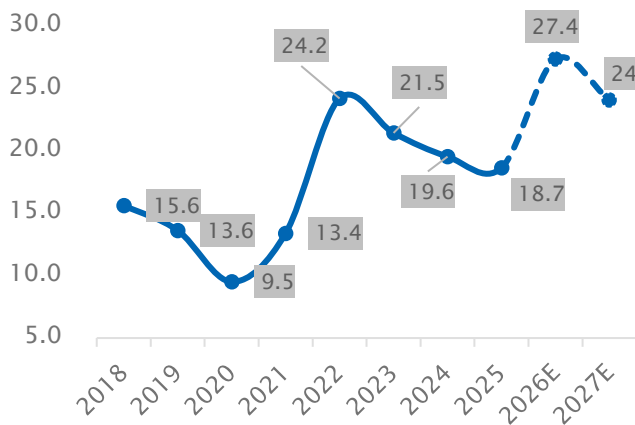
Luận điểm đầu tư

Thị trường càng khó khăn, càng giúp củng cố vị thế

PLX cho thấy năng lực củng cố vị thế tại thị trường nội địa trong các giai đoạn căng thẳng nguồn cung. Trong cuộc khủng hoảng nguồn cung xăng dầu năm 2022, khi chi phí đầu vào trung bình tăng 81% YoY, thị phần nội địa của PLX đã tăng lên khoảng 50% (từ mức 45% năm 2021), đi kèm với sản lượng tiêu thụ nội địa tăng 15% YoY.

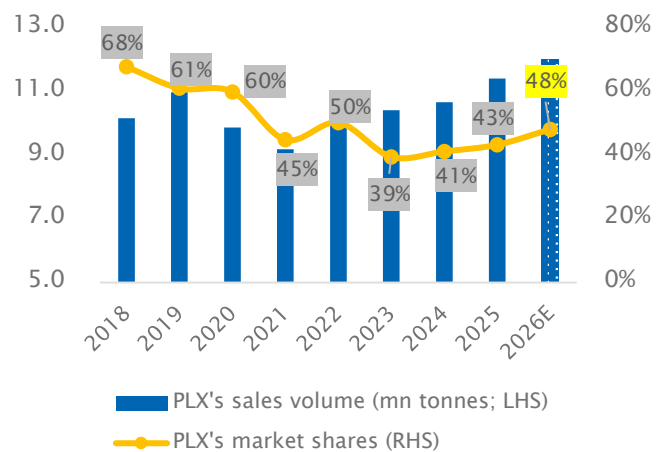
Xu hướng tương tự cũng diễn ra trong 1H26. Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ nội địa của PLX tăng 33% YoY lên khoảng 5,9 triệu tấn, trong khi tổng tiêu thụ toàn thị trường gần như đi ngang ở mức khoảng 12,6 triệu tấn. Theo đó, thị phần của PLX ước tính đã nâng lên khoảng 47% trong 1H26, tăng mạnh so với mức 35% trong 1H25.

Hình 1: Chi phí đầu vào trung bình của PLX (triệu đồng/tấn)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Hình 2: Thị phần nội địa của PLX



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Dự báo giai đoạn tới, chúng tôi cho rằng tổng mức tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam sẽ giảm từ 26,4 triệu tấn năm 2025 xuống 25 triệu tấn năm 2026, trước khi ổn định ở mức 24–25 triệu tấn/năm trong giai đoạn 2027–2029.

Tốc độ chuyển đổi sang xe điện (EV) gia tăng, đặc biệt là xe máy điện, đóng vai trò là rủi ro dài hạn đối với nhu cầu tiêu thụ xăng.

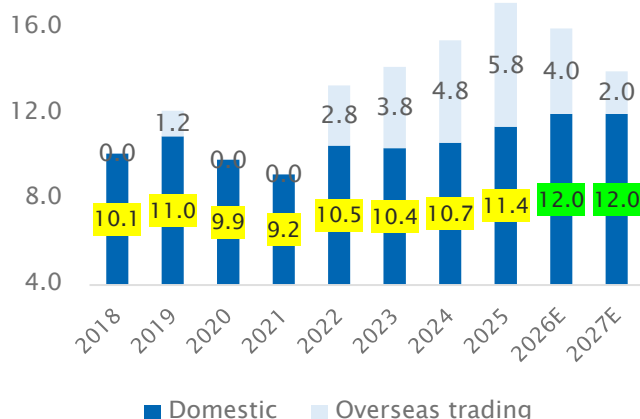
Theo IEA, trong năm 2025, Việt Nam tiêu thụ khoảng 735.000 xe máy điện (gấp hơn 2 lần YoY) và chiếm hơn 20% tổng số xe máy bán ra mới. Việc dự kiến áp dụng các khu vực phát thải thấp tại Hà Nội từ tháng 07/2026 và TP.HCM từ đầu năm 2027 có thể thúc đẩy tiến trình chuyển đổi nhanh hơn.

Trong bối cảnh đó, **chúng tôi dự báo tổng sản lượng tiêu thụ của PLX FY26 tăng 7% YoY lên 16 triệu tấn, nhờ sản lượng nội địa tăng 5% YoY lên 12 triệu tấn (dự kiến duy trì ổn định trong FY27).**

Điều này sẽ nâng thị phần nội địa ước tính của PLX từ 43% năm 2025 lên khoảng 48% năm 2026, cho thấy đã tăng trưởng sản lượng chủ yếu đến từ việc mở rộng thị phần, thay vì sự gia tăng nhu cầu chung của toàn thị trường.

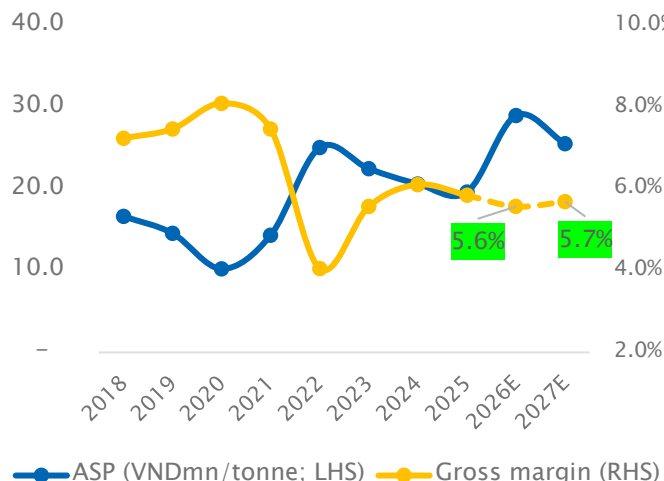
Chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh xăng dầu quốc tế sẽ đóng góp thêm vào tổng sản lượng tiêu thụ, tuy nhiên biên lợi nhuận mỏng (chỉ khoảng 1–2%) sẽ hạn chế đóng góp của mảng này vào lợi nhuận chung.

Hình 3: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ của PLX (triệu tấn)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Hình 4: Biên lợi nhuận gộp phục hồi lên trên mức 5% từ mức đáy năm 2022



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Hưởng lợi từ quá trình tái cấu trúc ngành. Chúng tôi kỳ vọng quá trình tái cấu trúc ngành, được thúc đẩy một phần bởi các quy định quản lý chặt chẽ hơn, sẽ củng cố lợi thế cạnh tranh của PLX và hỗ trợ biên lợi nhuận gộp duy trì trên mức 5% trong giai đoạn 2026–2029.

Do đó, chúng tôi dự báo NPAT năm 2026 đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (+5% YoY), và đạt trung bình khoảng 3 nghìn tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2027–2029.

Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm thận trọng đối với hiệu quả hoạt động trong 2H26, do chi phí đầu vào tăng cao có thể tiếp tục gây áp lực lên biên lợi nhuận. Sự thận trọng này đã được phản ánh vào mô hình dự báo: LNST 1H26 của PLX đạt khoảng 2 nghìn tỷ đồng (+36% YoY), tương đương 73% dự báo FY26 của chúng tôi.

Hình 5: Tóm tắt dự báo hoạt động kinh doanh giai đoạn 2026–2027E

Chỉ tiêu	2025A	2026E	YoY	2027E	YoY
	Giá trị	Giá trị		Giá trị	
Doanh thu (tỷ đồng)	309.875	481.255	55%	374.941	-22%
Xăng dầu	292.620	464.000	59%	357.686	-23%
Khác	17.255	17.255	0%	17.255	0%
LN gộp (tỷ đồng)	18.113	26.811		21.329	
Biên LN gộp (%)	5,8%	5,6%		5,7%	
Xăng dầu	4,9%	5,5%		5,6%	
Chi phí SG&A (tỷ đồng)	-15.660	-23.990		-18.316	
LN HĐKD (tỷ đồng)	2.453	2.820		3.013	
Lãi/lỗ từ HĐ tài chính (tỷ đồng)	547	453		477	
LNST Cty Mẹ (tỷ đồng)	2.675	2.808	5%	3.075	10%
EPS (đồng)	2.068	2.170		2.376	

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ - Khả quan lần đầu đối với PLX. Giá mục tiêu 38.300 đồng/cổ phiếu tương đương P/E dự phóng đạt 17,6x cho năm 2026E và 16,1x cho năm 2027E. Giá mục tiêu của chúng tôi được xác định dựa trên phương pháp kết hợp FCFF và P/B, nhằm phản ánh trọn vẹn năng lực tạo dòng tiền lẫn giá trị tài sản hiện hữu của PLX.

P/E trượt hiện tại của PLX là 14,1x, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 3 năm là 22x. Chúng tôi cho rằng mức giao dịch này là hợp lý, trong bối cảnh đã tăng trưởng lợi nhuận dài hạn ở mức khiêm tốn và triển vọng hiệu suất sinh lời có dấu hiệu suy giảm.

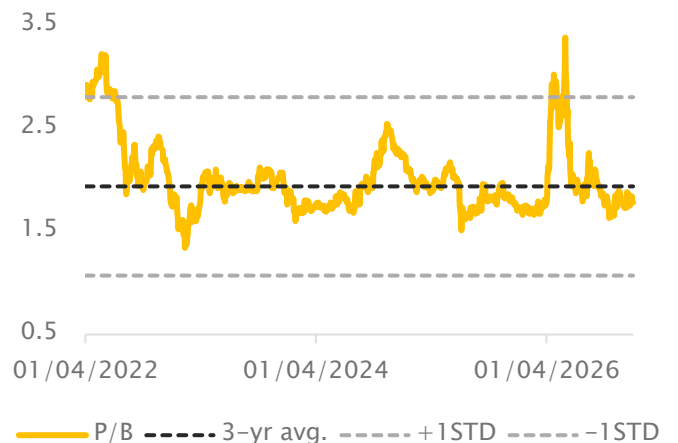
Trong khi đó, P/B ở mức 1,8x đã tiệm cận mức trung bình lịch sử là 1,9x, theo đó dư địa để mở rộng định giá không còn nhiều. Chúng tôi dự báo ROE trung bình qua các chu kỳ của PLX sẽ giảm từ 11,8% trong giai đoạn 2018–2022 xuống 10,3% trong giai đoạn 2023–2027, củng cố thêm cho quan điểm thận trọng của chúng tôi về tiềm năng định giá dài hạn.

Hình 6: PLX đang giao dịch thấp hơn mức P/E trung bình 3 năm là 22x



Nguồn: Fiinpro, Yuanta Việt Nam

Hình 7: ... và tiệm cận mức P/B trung bình 3 năm



Nguồn: Fiinpro, Yuanta Việt Nam

Cải cách chính sách có tiến triển, nhưng dự địa tăng lợi nhuận của PLX vẫn chưa chắc chắn

Dự thảo Nghị định Kinh doanh Xăng dầu lần thứ 14 đề xuất chuyển dịch sang cơ chế giá thị trường, cấp quyền tự chủ về xác định giá bán lẻ lớn hơn cho các doanh nghiệp đầu mối, trong khi vẫn duy trì sự giám sát của Nhà nước. Lần đầu tiên được đưa ra thảo luận vào tháng 03/2024 sau cú sốc năng lượng toàn cầu năm 2022, dự thảo đã qua nhiều lần chỉnh sửa do những lo ngại về khả năng chi trả của người tiêu dùng và áp lực lạm phát.

Lộ trình hoàn thiện pháp lý đang tiếp tục được đẩy nhanh. Tính đến tháng 09/2026, dự thảo đã hoàn thành 4 vòng lấy ý kiến thành viên Chính phủ, và Bộ Công Thương (BCT) đang tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý trước khi đưa ra thẩm định.

Các thay đổi trọng yếu được đề xuất:

- **Doanh nghiệp tự quyết định biên lợi nhuận.** Các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu sẽ được tự chủ hơn trong việc ấn định biên lợi nhuận, thay thế cho mức lợi nhuận định mức 300 đồng/lít hiện hành.
- **Chi phí hoạt động gắn với chỉ số CPI.** Chi phí hoạt động định mức sẽ được điều chỉnh hàng năm theo CPI, thay cho mức cố định theo quy định, nhằm phản ánh sát hơn áp lực lạm phát.
- **Loại bỏ đóng góp Quỹ Bình ổn giá xăng dầu (BOG) khỏi công thức giá bán lẻ.** Công thức giá sẽ không còn bao gồm khoản trích lập cố định vào Quỹ BOG, mặc dù dự thảo vẫn giữ các quy định về biện pháp bình ổn giá khi cần thiết.

Cải cách hướng tới cân bằng giữa an ninh nguồn cung và tính linh hoạt thương mại...

Đề xuất cho phép các doanh nghiệp tự quyết định biên lợi nhuận là điểm gây tranh cãi cốt lõi, phản ánh thách thức giữa việc trao quyền linh hoạt về giá và đảm bảo an ninh nguồn cung.

Chúng tôi cho rằng cải cách này xuất phát từ 3 lý do chính:

- **Linh hoạt hơn về giá trong bối cảnh gián đoạn nguồn cung.** Biến động địa chính trị năm 2026 giữa Mỹ - Israel và Iran càng làm tăng thêm tầm quan trọng của việc bảo đảm an ninh nguồn cung xăng dầu, khi chi phí mua hàng biến động mạnh. Trong 9T26, sản lượng nhập khẩu xăng dầu của Việt Nam tăng 18% YoY, trong khi giá trị nhập khẩu tăng vọt 84% YoY (tương ứng giá trị nhập khẩu trung bình/tấn tăng 56%).
- **Yêu cầu vốn gia tăng cho dự trữ chiến lược.** Việt Nam hướng tới mục tiêu nâng mức dự trữ xăng dầu tương đương 75–80 ngày nhập khẩu ròng vào năm 2030. Để đạt mục tiêu này, việc đầu tư hạ tầng kho chứa và nâng cao mức tồn kho là bắt buộc, từ đó làm tăng cả nhu cầu vốn đầu tư ban đầu, lẫn vốn lưu động trên toàn chuỗi cung ứng.
- **Siết chặt điều kiện cấp phép và đẩy nhanh tái cấu trúc ngành.** Dự thảo nghị định yêu cầu các thương nhân đầu mối phải đạt hạn ngạch nguồn cung tối thiểu 300 nghìn tấn/năm và sở hữu ít nhất 40 cửa hàng xăng dầu. Việc không đáp ứng các tiêu chí này trong 2 năm liên tiếp có thể bị thu hồi giấy phép. Quy định này sẽ nâng cao rào cản tài chính và vận hành, gây áp lực lên các đầu mối nhỏ và đẩy nhanh quá trình cô đọng thị phần.

...Nhưng khả năng cơ chế giá tự do hóa hoàn toàn là khó xảy ra

Sau các đợt tham vấn, BCT tiếp tục điều chỉnh dự thảo. Bản báo cáo mới nhất ngày 08/10 đề xuất áp dụng giá trần tạm thời khi cần thiết để bình ổn thị trường. Mức giá trần này sẽ áp dụng trong một thời hạn nhất định và hết hiệu lực nếu không được gia hạn, cho phép doanh nghiệp quay lại cơ chế tự quyết định giá tùy theo các quyết định quản lý tiếp theo.

Theo quan sát của chúng tôi, qua 14 lần sửa đổi, dự thảo liên tục chuyển đổi giữa cơ chế giá thị trường và kiểm soát giá. Những điều chỉnh này phản ánh bài toán: làm sao cân bằng giữa việc cấp quyền tự chủ cho doanh nghiệp và duy trì sự quản lý của Nhà nước đối với một mặt hàng thiết yếu. Điều này cho thấy cơ chế giá tự do hóa hoàn toàn là mục tiêu khó đạt được trong ngắn hạn.

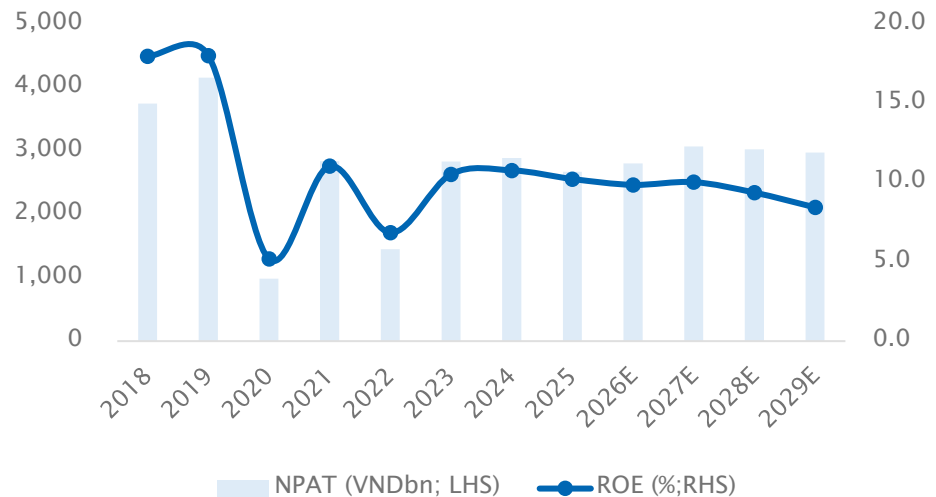
Do đó, chúng tôi đánh giá đợt cải cách này là một bước tiến tích cực hướng tới cơ chế giá thị trường, nhưng lợi ích tiềm năng đối với lợi nhuận của PLX vẫn chưa thực sự rõ ràng.

Là mặt hàng chiến lược và nhạy cảm về giá, xăng dầu có tác động lớn đến ổn định kinh tế và lạm phát. Một cơ chế hoàn toàn theo thị trường có thể khiến nền kinh tế chịu biến động giá lớn hơn, do đó sự can thiệp của Chính phủ nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì, từ đó hạn chế tính linh hoạt về giá và dự định mở rộng biên lợi nhuận của PLX.

Dòng tiền ổn định, nhưng hiệu suất sinh lời khiêm tốn

Chúng tôi dự báo lợi nhuận của PLX sẽ có CAGR khiêm tốn khoảng 3% trong giai đoạn 2025–2029. Đồng thời, ROE dự kiến sẽ suy giảm từ 10,2% năm 2025 xuống 8,4% vào năm 2029, cho thấy hiệu suất sinh lời có xu hướng yếu đi dù KQKD tương đối ổn định.

Hình 8: ROE giảm dần trong giai đoạn 2025–2029E trong bối cảnh tăng trưởng lợi nhuận khiêm tốn

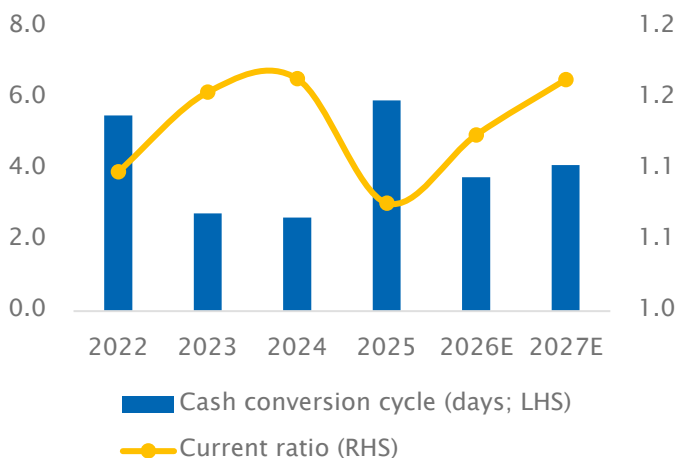


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Do đặc thù là DN kinh doanh thương mại, PLX phụ thuộc lớn vào khoản phải trả người bán và nợ vay ngắn hạn để tài trợ cho vốn lưu động. Tỷ lệ thanh toán hiện hành ở mức 1,1–1,2 lần cho thấy đệm thanh khoản tương đối mỏng. Tuy nhiên, rủi ro tiềm ẩn này phần nào được bù đắp nhờ chu kỳ chuyển đổi tiền mặt ngắn, chỉ khoảng 4 ngày, nhờ hoạt động bán lẻ thu tiền ngay. Theo góc nhìn của chúng tôi, yếu tố này giúp giảm bớt áp lực thanh khoản cho doanh nghiệp.

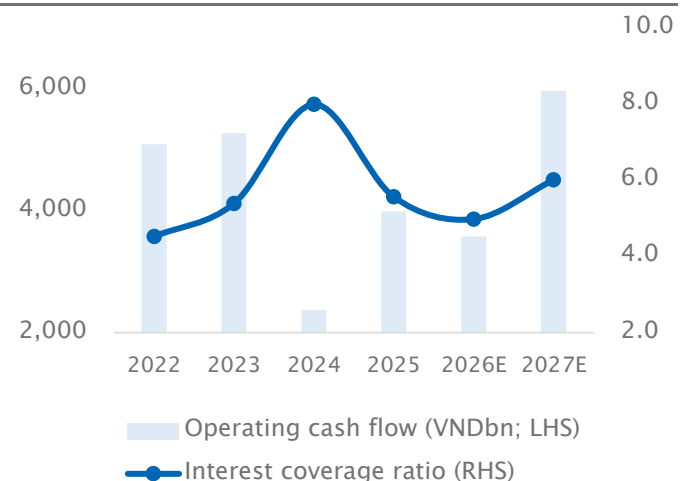
Chúng tôi đánh giá PLX vẫn duy trì năng lực trả nợ ở mức an toàn. Tỷ lệ thanh toán lãi vay đạt từ 4,5 đến 5,6 lần trong giai đoạn 2022–2025 và dự báo duy trì ở mức 5–6 lần trong giai đoạn 2026–2027. Kết hợp với dòng tiền hoạt động kinh doanh liên tục dương, hỗ trợ PLX thực hiện tốt các nghĩa vụ nợ cũng như đáp ứng nhu cầu vốn lưu động lớn.

Hình 9: Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt ngắn hỗ trợ hiệu quả sử dụng vốn lưu động



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

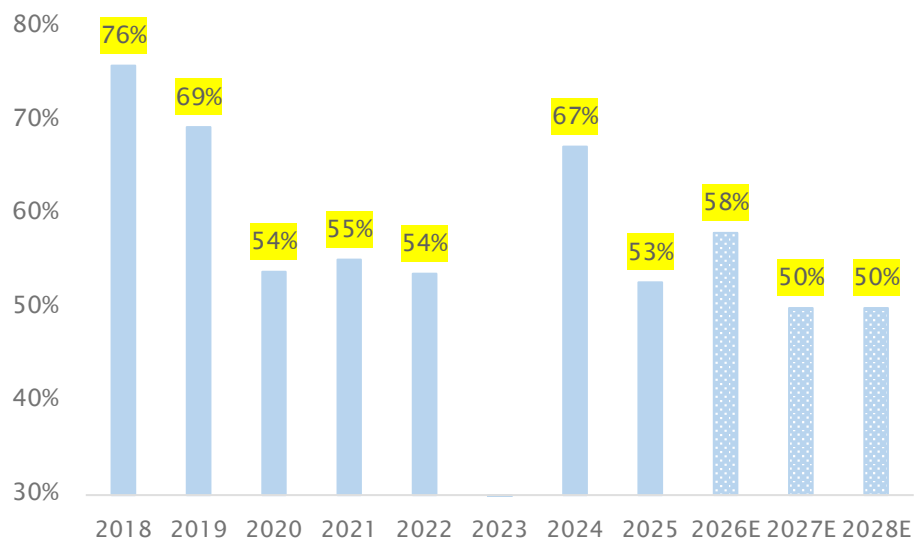
Hình 10: PLX duy trì năng lực trả nợ an toàn



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

PLX có lịch sử chi trả cổ tức bằng tiền mặt rất đều đặn, với tỷ lệ chi trả (Payout ratio) trung bình đạt trên 50%. Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ chi trả khoảng 50% trong giai đoạn 2027–2028, tương ứng với tỷ suất cổ tức đạt trên 3%. Mặc dù tỷ lệ chi trả khá cao, chúng tôi cho rằng mức tỷ suất cổ tức khiêm tốn này sẽ làm giảm sức hút của PLX đối với các nhà đầu tư ưu tiên dòng tiền cổ tức.

Hình 11: PLX sở hữu lịch sử chi trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Định giá & Rủi ro

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** - Khả quan lần đầu cổ phiếu **PLX** với giá mục tiêu **38.300 đồng**. GMT của chúng tôi được xác định dựa trên phương pháp định giá kết hợp, áp dụng tỷ trọng 50% cho mô hình FCFF và 50% cho phương pháp P/B mục tiêu.

Mức giá mục tiêu này tương đương P/E dự phóng năm 2026 là 17,6x và TSSL 12T là 12%.

Hình 12: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Giá trị hợp lý đồng/cp	Tỷ trọng %	GMT có trọng số đồng/cp
P/B	37.867	50%	18.900
DCF	38.854	50%	19.400
Giá mục tiêu			38.300

Nguồn: Yuanta Vietnam

Định giá bằng bội số P/B. Chúng tôi áp dụng mức P/B mục tiêu cho năm 2027 là 1,4 lần, tương ứng với mức chiết khấu 26% so với mức trung bình lịch sử 3 năm. Mức chiết khấu này là hợp lý do dự báo ROE trung bình qua các chu kỳ của PLX sẽ giảm từ 11,8% trong giai đoạn 2018–2022 xuống 10,3% trong giai đoạn 2023–2027, đi kèm với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận dài hạn ở mức khiêm tốn.

Giả định định giá FCFF. Chúng tôi giả định WACC ở mức 10,2%, dựa trên giả định lãi suất phi rủi ro là 5,9% (tham chiếu theo lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của Vietcombank) và phần bù rủi ro là 8,5%.

Tiềm năng tăng giá. Nghị định kinh doanh xăng dầu đang được xem xét có thể mang lại cho PLX sự linh hoạt về giá bán cao hơn so với kỳ vọng của chúng tôi. Nếu kịch bản này xảy ra, PLX có thể tiếp tục cải thiện biên LN gộp và thúc đẩy lợi nhuận đạt mức cao hơn so với dự báo.

Rủi ro giảm giá. Chi phí đầu vào tiếp tục tăng trong năm 2027 có thể gia tăng áp lực lên biên lợi nhuận của PLX, khiến kết quả kinh doanh không đạt dự báo của chúng tôi.

PROFIT AND LOSS (VND bn)					
FY Dec 31	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	284,017	309,875	481,255	374,941	335,608
Cost of goods sold	(266,666)	(291,762)	(454,444)	(353,612)	(315,515)
Gross profits	17,351	18,113	26,811	21,329	20,093
Op. expenses	(14,558)	(15,660)	(23,990)	(18,316)	(17,066)
Op. profits	2,793	2,453	2,820	3,013	3,027
Net interest expenses	422	467	339	664	727
Net investments income/(loss)	17	81	114	(187)	(177)
Gain/(loss) from JVs	528	576	576	576	576
Net other incomes	212	67	100	50	50
Pretax profits	3,972	3,643	3,949	4,116	4,204
Income taxes	(800)	(776)	(790)	(700)	(841)
MI	271	351	351	342	336
NPAT-MI	2,890	2,675	2,808	3,075	3,027
EPS (VND)	2,233	2,068	2,170	2,376	2,339

KEY RATIOS					
FY Dec 31	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Growth (% YoY)					
Sales	3.7	9.1	55.3	(22.1)	(10.5)
Operating profit	28.4	(12.2)	15.0	6.8	0.5
EBITDA	14.0	(4.3)	10.4	6.0	2.4
Net profit	2.7	(4.3)	4.4	8.1	(1.6)
EPS changes	53.5	(7.4)	4.9	9.5	(1.6)
Profitability ratio (%)					
Gross margin	6.1	5.8	5.6	5.7	6.0
Operating margin	1.0	0.8	0.6	0.8	0.9
EBITDA margin	1.7	1.5	1.1	1.5	1.7
Net margin	1.1	1.0	0.7	0.9	1.0
ROA	3.9	3.5	3.1	3.5	3.7
ROE	10.8	10.2	9.9	10.0	9.4
Stability					
Net debt/equity (x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Int. coverage (x)	4.9	3.1	2.8	3.7	4.3
Int. &ST debt coverage (x)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
Cash conversion days	2.6	5.9	3.8	4.1	4.6
Current ratio (X)	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
Quick ratio (X)	0.8	0.8	0.7	0.8	0.9
Net cash/(debt) (VND bn)	12,170	9,839	10,965	13,850	15,532
Efficiency					
AR Days	16	19	16	17	17
Inventory Days	21	17	20	20	19
AP Days	35	30	32	32	31

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

BALANCE SHEET (VND bn)					
FY Dec 31	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Total assets	81,275	85,855	102,657	96,920	91,739
Cash & cash equivalents	14,933	10,676	14,328	17,909	16,143
ST Investment	15,109	17,857	16,487	16,484	16,943
AR	12,465	15,970	21,135	17,376	15,883
Inventories	15,673	13,862	24,672	18,927	16,336
Other current assets	1,364	1,196	1,858	1,447	1,296
Net FA	13,586	14,486	12,771	13,220	13,549
Others	8,146	11,808	11,406	11,556	11,590
Total liabilities	51,967	56,294	70,646	62,896	55,889
Current liab.	51,180	55,354	69,831	62,045	55,041
AP	25,234	23,980	39,758	31,154	27,111
ST debts	17,385	18,085	19,250	19,943	16,954
LT liabilities	787	939	815	851	848
LT debts	487	609	600	600	600
Others	8,861	13,619	11,037	11,198	11,224
Shareholder's equity	29,308	29,562	32,012	34,025	35,850
Share capital	12,939	12,939	12,939	12,939	12,939
Treasury stocks	(233)	(233)	-	-	-
Others	12,673	12,852	13,814	14,156	14,492
RE	3,929	4,004	5,259	6,930	8,419
MI	3,285	3,355	3,707	4,048	4,385

CASH FLOW (VND bn)					
FY	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Operating CFs	2,373	3,990	3,576	5,969	5,047
Net income	3,161	3,027	3,159	3,416	3,363
Dep. & amortisation	2,177	2,303	2,431	2,551	2,671
Change in WC	(692)	1,068	(516)	1,195	156
Others	(2,273)	(2,408)	(1,499)	(1,193)	(1,143)
Investment CFs	2,551	(7,319)	(371)	(1,677)	(2,287)
Net capex	(1,996)	(2,662)	(3,206)	(2,998)	(3,000)
Change in LT investment	3,163	(6,248)	1,370	3	(459)
Change in other assets	1,384	1,592	1,464	1,318	1,172
Cash flow after invt.	4,924	(3,329)	3,205	4,292	2,760
Financing CFs	(4,041)	(929)	447	(711)	(4,527)
Change in share capital	-	-	844	-	-
Net change in debt	(1,934)	796	1,156	693	(2,989)
Change in other LT liab.	(2,107)	(1,725)	(1,553)	(1,404)	(1,537)
Net change in CFs	883	(4,258)	3,652	3,581	(1,766)
OB cash flow	14,048	14,933	10,676	14,328	17,909
CB CFs	14,933	10,676	14,328	17,909	16,143

KEY METRICS					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE (x)	16.3	17.6	16.4	15.0	15.2
Diluted P/E (x)	16.3	17.6	16.4	15.0	15.2
PB (x)	1.6	1.6	1.4	1.4	1.3
EBITDA/share	3,841	3,676	4,059	4,300	4,404
DPS	1,473	1,178	1,200	1,085	1,188
Dividend yield (%)	2.3	4.0	3.2	3.4	3.1
EV/EBITDA (x)	7.0	7.1	6.1	5.3	4.9
EV/EBIT (x)	12.5	13.8	11.3	9.8	9.3

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12-month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2026 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta Research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta Research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta Research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Company Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Company Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, No. 157,
Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Company Limited
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA

(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) - 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research Department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research Department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA
Head of Research
matthew.smith@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst (Banks)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu
Analyst (Consumer)
di.luu@yuanta.com.vn

Kien Tran
Analyst (Residential Property)
kien.tran@yuanta.com.vn

Giang Hoang
Analyst (Industrial Property)
giang.hoang@yuanta.com.vn

Binh Truong
Technology
binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
Analyst (Macro)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

An Nguyen
Analyst (Industrials)
an.nguyen@yuanta.com.vn

Kim Ngan Le
Analyst (Steel, O&G, Energy)
ngan.le@yuanta.com.vn

Nhi Ly
Assistant Analyst
nhi.ly@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey
Head of Institutional Sales
lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Jason Lu
Institutional Sales Manager
jason.lu@yuanta.com.vn

Linh Y Nguyen
Trader
linh.nguyen4@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen
Trading Manager
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong
Trader
vi.truong@yuanta.com.vn

Linh Khanh Nguyen
Trader
linh.nguyen2@yuanta.com.vn