

BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

TẬP ĐOÀN XĂNG DẦU VIỆT NAM – PLX (HSX)

Ngày cập nhật: 14/08/2026



<https://www.vfs.com.vn/>

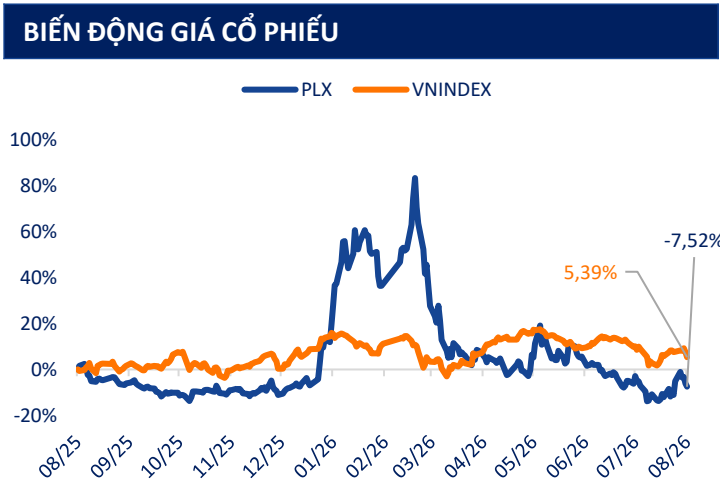


I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

ĐỊNH GIÁ	
Giá hợp lý (đồng)	46.600
Giá hiện tại (đồng)	35.050
Upside so với giá hiện tại	33%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Số lượng CP lưu hành	1.270,59 triệu
KLGD bình quân 1 tháng	2.096 nghìn
Biến động giá 1 tuần	-2,5%
Biến động giá 1 tháng	-0,1%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	44.534,26



TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- (1) **Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 4,85% trong 1H2026 về mức trung bình 5,4-5,6% trong 2H2026 nhờ :**
- (i) Trong 2H2026, giá dầu Brent sẽ biến động quanh vùng giá 80-90 USD/thùng với biên độ biến động nhỏ hơn 10%.
 - (ii) Từ tháng 6/2026, PLX chính thức kinh doanh xăng E10 (cùng một phần xăng E5). Trong kịch bản cơ sở, chi phí kinh doanh định mức 110 đồng/1 lít có thể cover toàn bộ được các chi phí tăng thêm do chuyển đổi xăng E10.
- (2) **Tăng trưởng sản lượng và mở rộng thị phần:** Kế hoạch tiêu thụ đạt 19,4 triệu m³/tấn (+10% YoY), hưởng lợi từ sự dịch chuyển thị phần từ các đầu mối nhỏ, đồng thời đầu tư 3.143 tỷ đồng để mở mới 45 CHXD và cải tạo 277 CHXD, tiếp tục gia tăng tỷ trọng kênh bán lẻ trực tiếp.

Nền tảng tài chính vững mạnh: Tỷ lệ nợ vay giảm từ 63% xuống 38% trong H1/2026, với các chỉ số thanh toán lành mạnh.

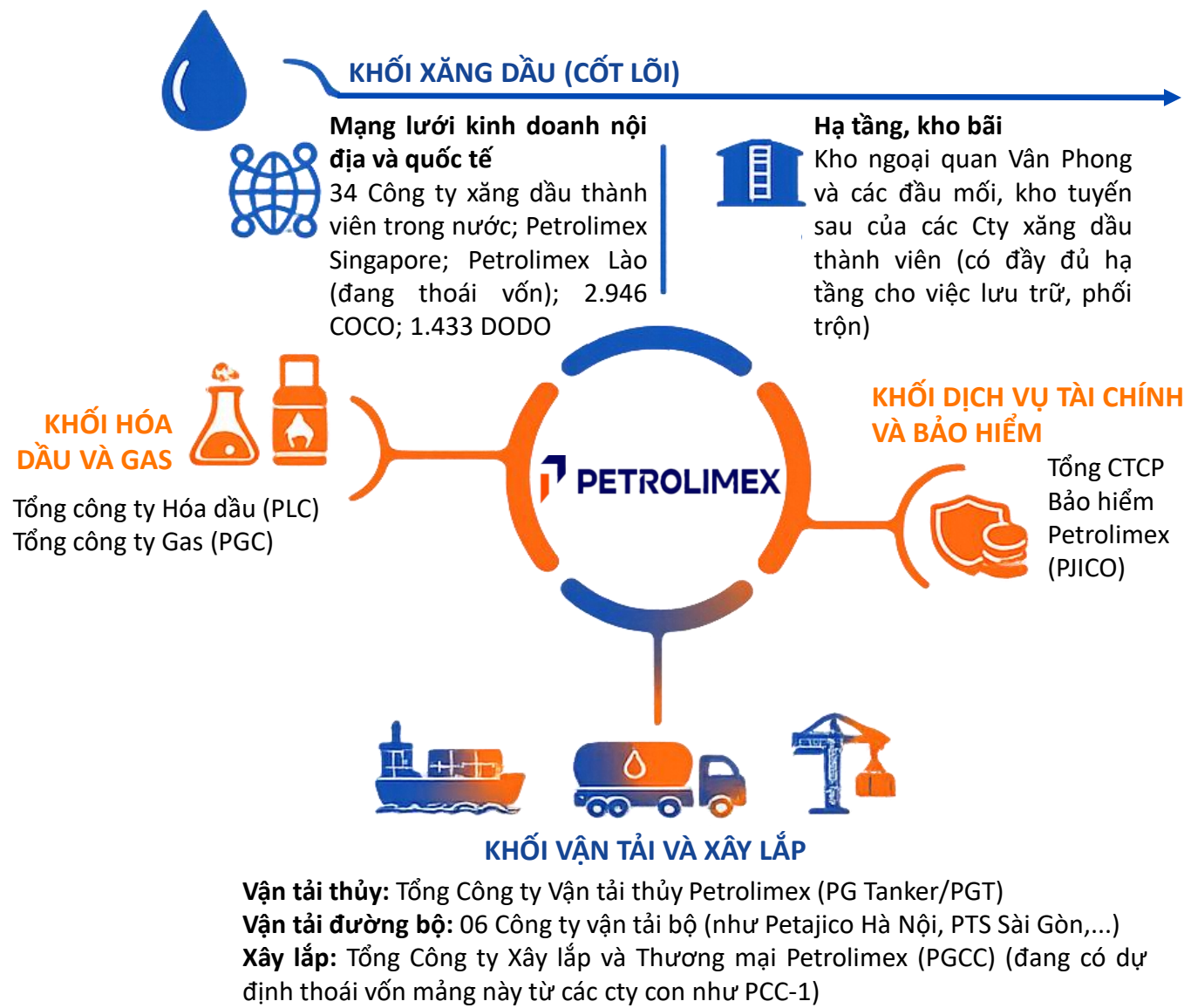
RỦI RO

- (1) **Biến động giá dầu thế giới:** Giá dầu tăng/giảm mạnh có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận, phát sinh rủi ro tồn kho và tác động đến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu.
- (2) **Rủi ro từ quá trình chuyển đổi sang xăng E10:** Chi phí vận hành, lưu kho và phối trộn thực tế vẫn chưa được kiểm chứng đầy đủ, trong khi hiệu quả cải thiện biên lợi nhuận sẽ phụ thuộc vào kết quả rà soát lại các thông số chi phí định mức của cơ quan quản lý trong giai đoạn 2027–2028.

Đơn vị: tỷ VNĐ	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	304.063,81	273.979,18	284.017,42	309.874,52	443.534,01
Lợi nhuận gộp	12.319,64	15.263,90	17.351,31	18.112,74	23.019,41
Chi phí bán hàng và QLDN	-11.322,81	-13.089,03	-14.558,39	-15.660,10	-18.369,30
Doanh thu tài chính	1.948,94	2.742,72	1.635,28	1.821,54	1.757,78
Chi phí tài chính	-1.706,49	-1.723,46	-1.196,08	-1.274,04	-1.369,60
LNST	1.902,23	3.077,32	3.161,15	3.026,74	4.793,02
Biên lợi nhuận ròng	0,63%	1,12%	1,11%	0,98%	1,08%
Biên lợi nhuận gộp	4,05%	5,57%	6,11%	5,85%	5,19%

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

Nguồn: PLX, VFS tổng hợp



NHẬP XĂNG, DẦU, LPG

Quốc tế: Nhập từ các nhà cung cấp lớn: Ả Rập, ExxonMobil, Petrochina,...
Nội địa: Nhà máy Bình Sơn và lọc hóa dầu Nghi Sơn



VẬN CHUYỂN; LƯU KHO VÀ PHỐI TRỘN

Kho tổng: kho tổng ngoại quan Vân Phong
Vận chuyển đến các kho tuyến sau: Miền Bắc - Hệ thống đường ống liên tỉnh B12; khác - xe bồn hoặc tanker
Kho tuyến sau của các Cty thành viên: phối trộn xăng nền với Etanol sau đó xuất bán.



PHÂN PHỐI

Sản phẩm	Kênh phân phối
Xăng (E5,E10)	Bán lẻ trực tiếp-COCO
Dầu Diesel	Bán buôn đại lý-DODO
Nhiên liệu bay (Jet A-1)	Khách hàng thương mại & công nghiệp (C&I)
Dầu hỏa, nhiên liệu hàng hải (FO 0.5S)	

II. KẾT QUẢ KINH DOANH

KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2026

Nguồn: FiiiproX

Đơn vị: tỷ VNĐ

Doanh thu tiếp tục tăng cùng biên lợi nhuận phục hồi giúp lợi nhuận tăng mạnh và dương trở lại

	Q2.2025	Q2.2026	%yoy	Lũy kế		%yoy	Ghi chú
				1H2025	1H2026		
Doanh thu thuần	76.539	136.218	77,97%	144.400	234.916	62,68%	Doanh thu Q2/2026 tăng trưởng 77,97%: Doanh thu tăng chủ yếu nhờ giá dầu Brent thế giới tăng đột ngột 50-80%yoy do xung đột địa chính trị. Thêm vào đó, việc PLX mở rộng cửa hàng và hưởng lợi từ sự dịch chuyển thị phần đã giúp sản lượng bán ra tăng 12%yoy
Doanh thu bán sản phẩm, hàng hóa	76.153	135.764	78,28%	143.676	233.984	62,86%	
Doanh thu cung cấp dịch vụ	412	488	18,24%	779	992	27,26%	
Lợi nhuận gộp	5.148	7.692	49,41%	8.860	11.392	28,58%	Trong Quý 2, PLX nhận được khoản 1.427 tỷ hoàn nhập vào giá vốn từ khoản trích lập dự phòng cao trong quý 1 khi giá biến động mạnh.
Doanh thu tài chính	441	443	0,50%	863	806	-6,59%	Quý 2, PLX nhận được khoản lãi đột biến 110 tỷ từ việc thanh lý khoản đầu tư tài chính đã đầu tư trong Q1. Nếu loại trừ khoản bất thường này thì doanh thu tài chính cả 2 quý đầu năm đều giảm do lãi chênh lệch tỷ giá giảm mạnh svck. (Q1 giảm 39%, Q2 giảm 57%)
Chi phí tài chính	-338	-503	48,68%	-632	-892	41,13%	Chi phí tài chính tăng do lãi vay tăng (lãi suất cho vay tăng) và lỗ tỷ giá (tỷ giá biến động mạnh do áp lực lãi suất thế giới cao)
Chi phí BH và QLDN	-3.764	-4.450	18,24%	-7.783,09	-8.584,75	10,30%	Mặc dù chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng, tỷ lệ chi phí trên doanh thu đã thu hẹp từ 4,92% xuống 3,27% nhờ doanh thu tăng nhanh hơn tốc độ tăng chi phí.
Lợi nhuận từ HĐKD	1.638	3.336	103,70%	1.975	2.842	43,91%	
Lợi nhuận sau thuế	1.424	3.045	113,75%	1.635	2.382	45,69%	LNST tăng mạnh là sự cộng hưởng của doanh thu tăng đột biến trong khi chi phí không theo kịp
Biên gộp	6,73%	5,65%		6,14%	4,85%		Biên gộp thu hẹp do giá xăng dầu đầu vào biến động nhanh theo thị trường quốc tế, trong khi giá bán lẻ trong nước chịu sự điều hành của Nhà nước và chỉ được điều chỉnh định kỳ, khiến doanh nghiệp gặp độ trễ trong việc chuyển tải chi phí đầu vào.
Biên ròng	1,86%	2,24%		1,13%	1,01%		
% kế hoạch DT năm				57,05%	74,58%		

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

TRIỂN VỌNG BIÊN LỢI NHUẬN GỘP: ẢNH HƯỞNG CỦA GIÁ XĂNG DẦU ĐỐI VỚI KQKD CỦA PLX

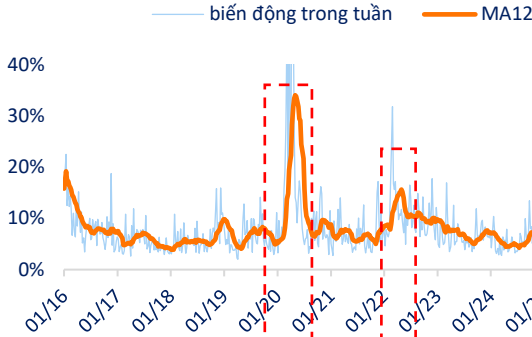
Giá dầu cao là một trong những nguyên nhân khiến doanh thu tăng. Nhưng sự ổn định của giá dầu mới giúp cho biên lợi nhuận duy trì đều đặn

Giai đoạn		Giá dầu	Doanh thu	Biến động giá Brent theo tuần	Biên LN gộp PLX	Đánh giá
2016–2019		Xu hướng tăng từ 28-84 USD/tấn	Xu hướng tăng theo quý	< 10%	TB 8,6%	Giá dầu vận động tương đối ổn định, chênh lệch giữa giá vốn và giá bán duy trì thuận lợi, hỗ trợ biên lợi nhuận ở mức cao.
2020-2021	Q1-Q2/2020	Giảm từ 84 -21 USD/tấn	Giảm mạnh	TB từ 19-23%	Q1: 1,2% Q2: 10%	Cú sốc COVID-19 khiến giá dầu lao dốc mạnh, phát sinh lỗ tồn kho và độ trễ điều chỉnh giá bán làm biên lợi nhuận thu hẹp đáng kể. Nhưng sang Q2, PLX đã hoàn nhập khoản dự phòng trở lại vào giá vốn giúp biên tăng đột biến
	2H2020-2021	Tăng trở lại từ 21 - 7x USD/tấn	Tăng trở lại	<10%	TB 8,9%	Giá dầu tăng cùng với biên độ động ổn định giúp biên lợi nhuận và doanh thu tăng đồng đều. Ngoài ra, nhu cầu hồi phục sau covid cũng là nguyên nhân giúp doanh thu tăng mạnh
Q2/2022		Tăng mạnh từ 7x USD/tấn lên 120 USD/tấn	Doanh thu đạt kỷ lục 84,9 nghìn tỷ	15%	3%	Giá dầu tăng sốc do xung đột Nga–Ukraine, premium nhập khẩu và chi phí tạo nguồn tăng nhanh hơn tốc độ điều chỉnh giá bán trong nước.
2023–2025		Đi ngang quanh vùng 60-80 USD/tấn	Doanh thu ổn định quanh 80 nghìn tỷ mỗi quý	<10%	TB 5,5%	Giá dầu duy trì ổn định hơn sau giai đoạn khủng hoảng, giúp biên lợi nhuận cải thiện và dao động trong vùng hẹp, dù thấp hơn giai đoạn trước COVID do thay đổi cấu trúc chi phí và cơ chế điều hành.
1H2026		tăng vọt từ 67 lên 100 USD/tấn	Doanh thu liên tục tăng mạnh	>15%	Q1: 4% Q2: 5,6%	Căng thẳng địa chính trị khiến chi phí tạo nguồn và phụ phí thị trường tăng mạnh, trong khi PLX vẫn phải duy trì tồn kho lớn và đảm bảo nguồn cung. Sang quý 2, PLX hoàn nhập dự vào giá vốn giúp biên hồi phục.

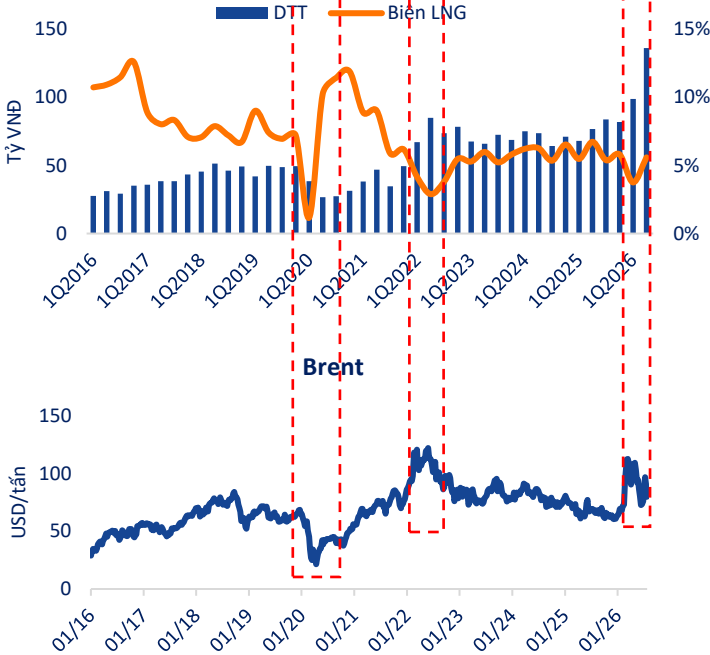
Giá dầu neo ở mức cao thường hỗ trợ tăng trưởng doanh thu do giá bán xăng dầu đầu ra tăng tương ứng. Tuy nhiên, hiệu quả kinh doanh cốt lõi lại phụ thuộc nhiều hơn vào mức độ ổn định của giá dầu thay vì xu hướng tăng đơn thuần. Trong bối cảnh đầu vào được hình thành theo giá nhập khẩu và chi phí tạo nguồn thực tế, còn đầu ra chịu điều tiết bởi cơ chế điều hành giá trong nước, biến động mạnh của giá dầu làm gia tăng premium, phát sinh rủi ro tồn kho và tạo ra độ trễ giữa giá vốn – giá bán, qua đó khiến biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp. Do đó, **mặt bằng giá dầu ổn định (biên độ biến động dưới 10%) thường là điều kiện thuận lợi hơn để PLX duy trì hiệu quả kinh doanh cốt lõi.**

Nguồn: FiinproX

Biên độ biến động giá dầu Brent



KQKD theo quý của PLX từ 2016-nay



TRIỂN VỌNG BIÊN LỢI NHUẬN GỘP: GIÁ DẦU THẾ GIỚI TẠM THỜI ỔN ĐỊNH HỖ TRỢ BIÊN LỢI NHUẬN HỒI PHỤC

Xung đột địa chính trị khó lường nhưng giá dầu không còn biến động mạnh như trước → Biên lợi nhuận gộp ổn định trở lại

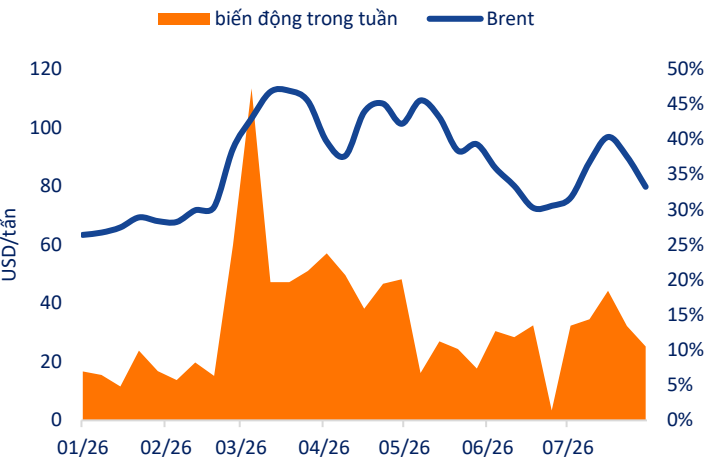
Dữ liệu giá dầu từ tháng 3/2026 đến nay cho thấy xung đột địa chính trị ngày càng khó lường nhưng giá dầu không còn phản ứng mạnh như trước. Cuối tháng 3, khi eo biển Hormuz mới bị gián đoạn, Brent đã vọt lên trên 115 USD/thùng và có thời điểm chạm 120 USD/thùng trong tháng 4 do lo ngại nguồn cung toàn cầu bị ảnh hưởng. Tuy nhiên, sau khi hạ nhiệt về vùng 75–95 USD/thùng trong tháng 5–6, giá dầu chỉ tăng khoảng 20–25% trong đợt xung đột leo thang mạnh hơn vào tháng 7, dù hoạt động vận tải qua Hormuz suy giảm nghiêm trọng và rủi ro đối với chuỗi cung ứng năng lượng lớn hơn nhiều so với giai đoạn đầu. Diễn biến này cho thấy **thị trường đã dần "miễn nhiễm" với các cú sốc địa chính trị lặp lại. Nhà đầu tư không còn phản ứng thái quá trước các thông tin leo thang căng thẳng**, nhờ kỳ vọng vào khả năng điều tiết nguồn cung của OPEC+, lượng tồn kho dự phòng và các tuyến vận tải thay thế. Vì vậy, **dù rủi ro địa chính trị vẫn ở mức cao, biên độ biến động của giá dầu đã thu hẹp đáng kể so với các giai đoạn trước.**

Nhưng kỳ vọng vẫn sẽ neo ở vùng giá 8x vào 2H2026 do áp lực về cung trong khi nhu cầu ổn định → Doanh thu neo cao theo giá dầu

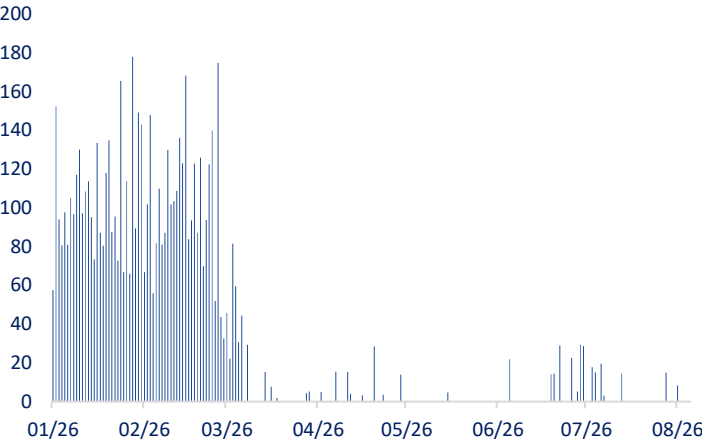
- **Cú sốc cung và gián đoạn vận tải chiến lược.** Diễn biến chiến tranh là điều khó lường khi giao tranh liên tục leo thang rồi hạ nhiệt sau các thỏa thuận ngừng bắn nhưng nhanh chóng bùng phát trở lại. Những diễn biến này khiến nguồn cung dầu toàn cầu liên tục bị đặt trong trạng thái rủi ro. Trong điều kiện bình thường, eo biển Hormuz vận chuyển khoảng 20 triệu thùng dầu/ngày, tương đương gần 20% nhu cầu tiêu thụ dầu toàn cầu. Ngay cả khi tạm dừng tối đa các tuyến thay thế và hệ thống đường ống hiện hữu, tổng công suất chỉ có thể bù đắp khoảng 10 triệu thùng/ngày, đồng nghĩa thị trường vẫn đối mặt với nguy cơ thiếu hụt nguồn cung đáng kể nếu hoạt động vận tải chưa được khôi phục hoàn toàn.
- **Nhu cầu duy trì ổn định (1) Nhu cầu lấp đầy kho dự trữ:** Để đáp ứng nhu cầu, thế giới đã phải rút kho dự trữ với tốc độ trung bình 6,3 triệu thùng/ngày trong quý II/2026. Tồn kho thương mại của các nước OECD dự báo rơi xuống mức thấp nhất kể từ năm 2003 vào cuối năm 2026. Kể cả khi diễn biến chiến tranh có tích cực hơn thì cầu bổ sung hàng tồn vẫn sẽ tiếp tục nâng đỡ giá dầu **(2) Nhu cầu tại các lĩnh vực cốt lõi vẫn duy trì.** Mặc dù, xu hướng sử dụng xe điện và xanh hóa đang ngày càng gia tăng và việc giá dầu biến động đang tự thúc đẩy quá trình này nhanh hơn. Nhưng, nhu cầu tại các lĩnh vực cốt lõi như: hàng không, vận tải, hóa dầu, công nghệ,... vẫn đang tăng.

⇒ **Vì vậy, kịch bản cơ sở là giá dầu sẽ dao động ổn định quanh vùng 80–90 USD/thùng trong nửa cuối năm 2026**, thay vì tăng sốc hoặc giảm mạnh. Mặt bằng giá duy trì ở mức cao không chỉ giúp doanh thu của PLX tiếp tục được hỗ trợ, mà còn nhờ biến động giá thu hẹp, biên lợi nhuận gộp có cơ hội ổn định và cải thiện so với giai đoạn biến động mạnh trước đó.

Biến động của giá dầu Brent đã có phần ổn định hơn



Lượng dầu thô được vận chuyển ra khỏi eo biển Hormuz vẫn chưa trở lại bình thường*



* Chỉ số khối lượng dầu thô xuất khẩu mỗi ngày (Index, không phải triệu thùng/ngày mà là chỉ số Bloomberg/Clipper) (chỉ tính các tàu có thể theo dõi bằng tín hiệu AIS.)
Nguồn: VFS tổng hợp

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

TRIỂN VỌNG BIÊN LỢI NHUẬN GỘP: XĂNG E10 – VẪN CẦN THỜI GIAN ĐỂ KIỂM CHỨNG

Nguồn: VFS tổng hợp

Từ ngày 1/6/2026, xăng E10 (pha 10% ethanol) chính thức thay thế hoàn toàn xăng khoáng RON95 theo Thông tư 50/2025/TT-BCT. Đây là thay đổi lớn nhất trong chuỗi cung ứng của PLX kể từ khi triển khai xăng E5 vào năm 2018, đồng thời đưa thêm một biến số giá mới – ethanol – vào cơ cấu giá thành bên cạnh dầu Brent.

Tác động lên biên lợi nhuận gộp: vẫn cần thêm Quý III để đánh giá

- Mặc dù là đơn vị thu mua ethanol để phối trộn xăng E10, PLX hiện chưa ghi nhận tác động đáng kể từ việc triển khai E10 lên biên lợi nhuận gộp. Giá ethanol được tích hợp vào cơ chế tính giá cơ sở và phản ánh vào giá bán, trong khi bản thân ethanol có mức biến động thấp hơn và diễn biến ổn định hơn so với dầu Brent. Bên cạnh đó, các chi phí khác như chi phí tạo nguồn ethanol, phối trộn, lưu kho được hạch toán vào giá vốn hiện đang được tạm thời bù đắp 1 phần bởi mức chi phí kinh doanh định mức cao hơn so với xăng khoáng. Trong Q2/2026, biến động Brent vẫn ở mức độ cao trên 10% nhưng biên gộp đạt 5,65%. Ngay cả khi loại trừ phần hỗ trợ từ Quỹ Bình ổn giá, biên gộp điều chỉnh vẫn ở mức 4,8% — cao hơn đáng kể so với Q2/2022 và Q1/2026 khi giá biến động mạnh.
- Tuy nhiên, xăng E10 mới được triển khai trên phạm vi toàn quốc từ đầu tháng 6, nên chỉ phản ánh khoảng 1/3 thời gian hoạt động của quý II. Do đó, còn quá sớm để kết luận ảnh hưởng của E10 đến biên lợi nhuận của PLX. Kết quả kinh doanh quý III/2026 sẽ là cơ sở phù hợp hơn để đánh giá liệu mức chi phí kinh doanh định mức hiện hành có đủ bù đắp chi phí phối trộn và vận hành thực tế hay không.

⇒ Việc triển khai xăng E10 là một thay đổi mang tính cấu trúc đối với hoạt động của PLX. Điều này sẽ tác động ngắn hạn đến chi phí vận hành và hạ tầng chuyển đổi, trong khi hiệu quả cải thiện biên lợi nhuận sẽ phụ thuộc vào mức độ bù đắp của cơ chế chi phí định mức và dữ liệu vận hành thực tế trong các quý tới. Theo Nghị quyết 29/2026/NQ-CP, **Bộ Tài chính sẽ rà soát và điều chỉnh bộ thông số chi phí định mức riêng cho xăng E10 khi đã có đủ dữ liệu vận hành thực tế**. Tốc độ và chiều hướng điều chỉnh này sẽ là yếu tố quan trọng quyết định diễn biến biên lợi nhuận của PLX trong giai đoạn 2027–2028

So sánh sự khác nhau về cơ chế giá của các loại xăng

	Xăng khoáng RON95	Xăng E5	Xăng E10
Đầu vào tính giá cơ sở	Dựa trên giá xăng nền (Platt’s Singapore)	Dựa trên giá xăng nền (Platt’s Singapore) + 5% ethanol	Dựa trên giá xăng nền (Platt’s Singapore)+ 10% ethanol
Premium & chi phí tạo nguồn xăng nền	Xác định theo thực tế nhập khẩu và hợp đồng với nhà máy lọc dầu; bao gồm cước vận tải và bảo hiểm (P&I) và tính vào giá bán theo .		
Lợi nhuận định mức	300 đồng/lít		
Chi phí định mức	1.140 đồng/lít	1.250 đồng/lít	
Các tính chất ảnh hưởng đến biên LN		Yêu cầu lưu trữ, phối trộn và kiểm soát chất lượng cao hơn xăng khoáng.	

Giá ethanol biến động khá ôn hòa và chủ yếu mang tính xu hướng



III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

TRIỂN VỌNG BIÊN LỢI NHUẬN

Biên lợi nhuận gộp 2H2026 hồi phục so với Q1/2026 nhưng vẫn thấp hơn so với năm 2025. Chi phí vận hành và chuyển đổi sang E10 dự kiến sẽ ăn mòn lợi nhuận do bước đầu thực hiện.

- VFS kỳ vọng trong 2H2026, giá dầu Brent sẽ biến động quanh vùng giá 80-90 USD/thùng với biên độ biến động nhỏ hơn 10%.
- Ngoài ra, từ tháng 6/2026, PLX chính thức kinh doanh xăng E10 (cùng một phần xăng E5). Trong kịch bản cơ sở, chi phí kinh doanh định mức 110 đồng/1 lít có thể cover toàn bộ được các chi phí tăng thêm do chuyển đổi xăng E10.

⇒ Theo đó, **VFS dự báo biên lợi nhuận gộp 2H2026 sẽ trở về mức ổn định trung bình là 5,4-5,6%, cả năm 2026 đạt khoảng 5,19%**, thấp hơn so với năm 2025. Trong khi đó, lợi nhuận sau thuế dự kiến giảm mạnh hơn do chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng trong giai đoạn đầu triển khai xăng E10, bao gồm chi phí chuyển đổi hệ thống và vận hành.

Phụ lục bảng biểu – thành phần, cách tính giá mua/bán xăng dầu

Thành phần giá cơ sở tính giá bán xăng dầu	Cơ chế & hạn chế	Thành phần chi phí đầu vào	Đặc điểm & rủi ro
Giá thế giới bình quân 10 ngày (trước 2023: 15 ngày)	Lấy trung bình giá Platts Singapore 10 ngày gần nhất. Tạo độ trễ 10 ngày so với thực tế thị trường — bất lợi khi giá tăng nhanh vì giá đầu ra phản ánh chậm hơn giá đầu vào	Giá xăng thành phẩm thế giới (Platts Singapore)	Biến động theo ngày, phản ánh cung/cầu toàn cầu và địa chính trị.
Chi phí kinh doanh định mức	Được Bộ Tài chính ấn định, không tự điều chỉnh. Mức cũ: 1.050 đ/lít (giữ từ 2014–2023). Mức mới (từ 7/2023): 1.250–1.400 đ/lít.	Giá ethanol	Chiếm 10% cơ cấu E10. Nguồn cung toàn cầu dồi dào (Mỹ, Brazil, Thái Lan). Giá ổn định hơn và ít biến động hơn dầu Brent. Trong nước chỉ đáp ứng ~40–50% nhu cầu, phần còn lại phải nhập khẩu với thuế MFN 5%.
Lợi nhuận định mức	Cố định ở mức 300 đ/lít từ 2014 đến nay. Khi giá dầu tăng, tỷ lệ biên lợi nhuận % tự động bị pha loãng (Price Dilution Effect)	Phụ phí vận chuyển & bảo hiểm (P&I)	30-35% xăng dầu của PLX đến từ nhập khẩu. Thông thường phí premium sẽ là 2,5–3 USD/thùng. Khi thị trường căng thẳng (xung đột, thiên tai, tắc nghẽn cảng) có thể tăng vọt lên 35–40 USD/thùng — tức tăng 5–15 lần
Quỹ bình ổn giá	Công cụ điều tiết: trích lập khi giá thấp, rút về khi giá cao. Tạo độ trễ thanh toán cho PLX — áp lực dòng tiền khi Quỹ bị rút liên tục (như 2021–2022)	Thuế	Thuế nhập khẩu xăng khoáng: ~5,62% (riêng từ Hàn Quốc qua VKFTA: 0%); ethanol nhập khẩu: MFN 5%. Thuế BVMT xăng E10: 1.800 đồng/lít (= 90% mức xăng khoáng). Thuế TTĐB xăng E10: 7%, ưu đãi hơn so với E5 (8%) và xăng khoáng (10%).
Chu kỳ điều chỉnh giá bán lẻ	Mỗi 7 ngày/lần (từ NĐ80/2023), điều chỉnh vào thứ Năm hàng tuần. PLX phải dự trữ hàng tương đương ~20 ngày cung ứng — tạo khoảng trống rủi ro tồn kho 13 ngày không được bảo vệ bởi giá bán	Chi phí vận chuyển nội địa & lưu kho	PLX có lợi thế hệ thống vận chuyển, kho cảng riêng (~2 triệu m ³ sức chứa) nhưng chi phí vẫn tăng theo lạm phát.
		Tỷ giá USD/VND	Thanh toán quốc tế bằng USD. VND mất giá 1% = chi phí nhập khẩu tăng tương đương. Năm 2022: VND mất 5–7%, đội chi phí thêm hàng nghìn tỷ đồng

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

TRIỂN VỌNG VỀ SẢN LƯỢNG

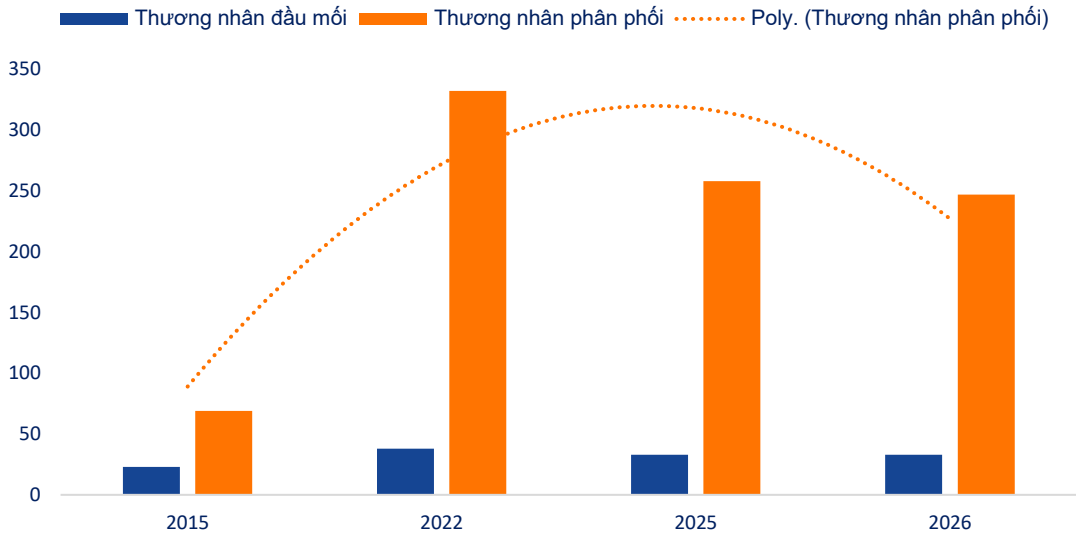
Tăng trưởng sản lượng nhờ mở rộng thị phần và gia tăng độ phủ mạng lưới

PLX đặt mục tiêu tiếp tục duy trì tăng trưởng sản lượng hai chữ số trong năm 2026 với **kế hoạch tiêu thụ đạt 19,4 triệu m3/tấn (+10% so với thực hiện năm 2025)**. Động lực tăng trưởng đến từ cả yếu tố thị phần và mở rộng hệ thống bán lẻ.

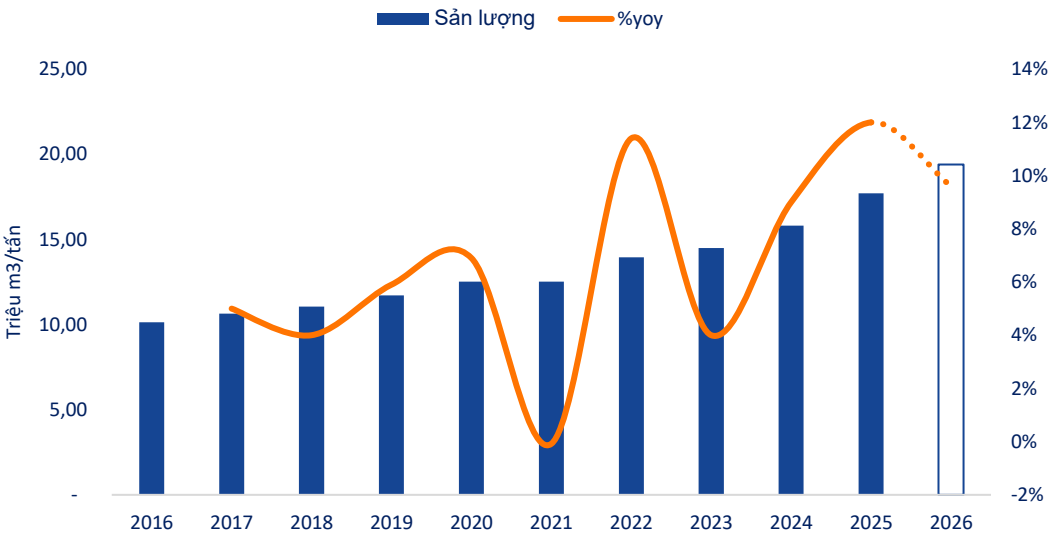
- Trong bối cảnh giá dầu và premium nhập khẩu biến động mạnh, **các doanh nghiệp đầu mối và cửa hàng xăng dầu (CHXD) quy mô nhỏ thường gặp khó khăn về nguồn cung và vốn lưu động, tạo điều kiện để thị phần dịch chuyển về các doanh nghiệp lớn** có năng lực tài chính và hệ thống logistics tốt như PLX. Minh chứng là trong giai đoạn biến động đầu năm 2026, sản lượng tiêu thụ tháng 3 của PLX tăng khoảng 20% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, việc siết chặt điều kiện kinh doanh xăng dầu cũng khiến nhiều thương nhân nhỏ rời khỏi thị trường, qua đó hỗ trợ PLX tiếp tục mở rộng thị phần.
- Song song với đó, **PLX tiếp tục đẩy mạnh đầu tư hạ tầng nhằm gia tăng độ phủ bán lẻ**. Năm 2026, doanh nghiệp dự kiến đầu tư 3.143 tỷ đồng cho cơ sở vật chất khối xăng dầu, bao gồm xây mới 45 CHXD, cải tạo 277 cửa hàng hiện hữu và triển khai 9 cặp trạm dừng nghỉ trên tuyến cao tốc Bắc – Nam phía Đông. Các dự án này không chỉ gia tăng sản lượng bán lẻ mà còn tạo dư địa phát triển các dịch vụ giá trị gia tăng tại cửa hàng.

⇒ Chúng tôi kỳ vọng PLX sẽ duy trì tốc độ mở mới khoảng 50 cửa hàng COCO mỗi năm trong giai đoạn 2026–2030, nâng tổng số cửa hàng trực thuộc lên khoảng 3.200 cửa hàng vào năm 2030. Việc mở rộng mạng lưới COCO giúp PLX gia tăng tỷ trọng bán lẻ trực tiếp, hưởng trọn chi phí kinh doanh và lợi nhuận định mức, qua đó củng cố vị thế dẫn đầu và duy trì biên lợi nhuận cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Số thương nhân kinh doanh xăng dầu giảm từ 2022 đến nay



Sản lượng tiêu thụ của PLX từ 2016



IV. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

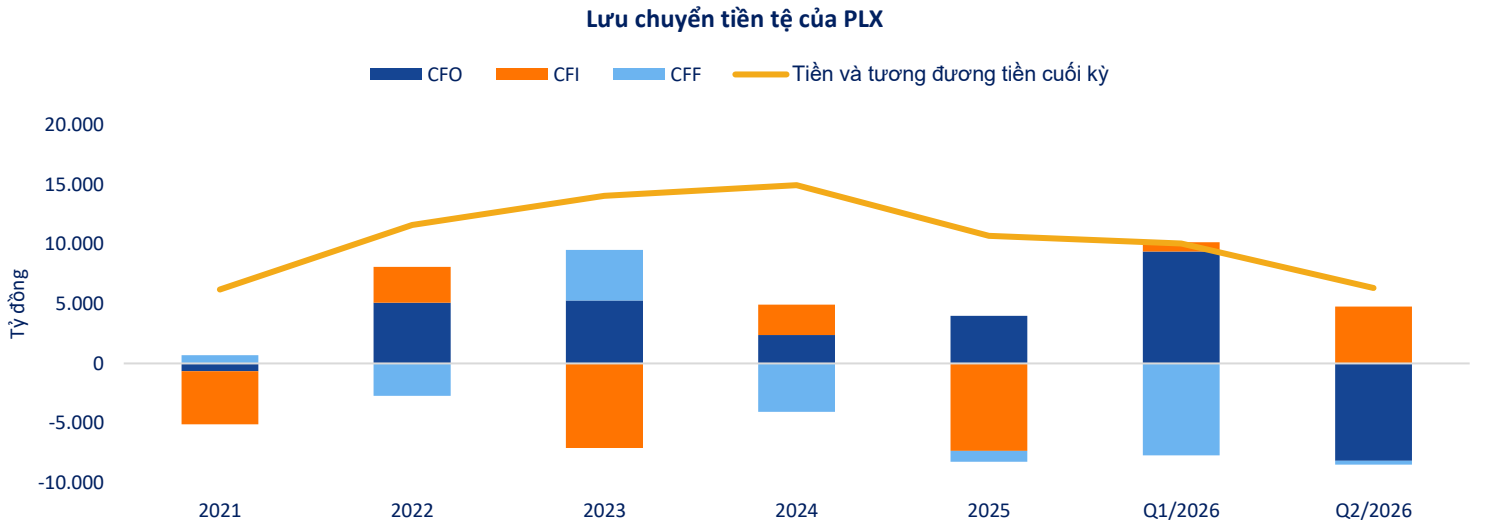
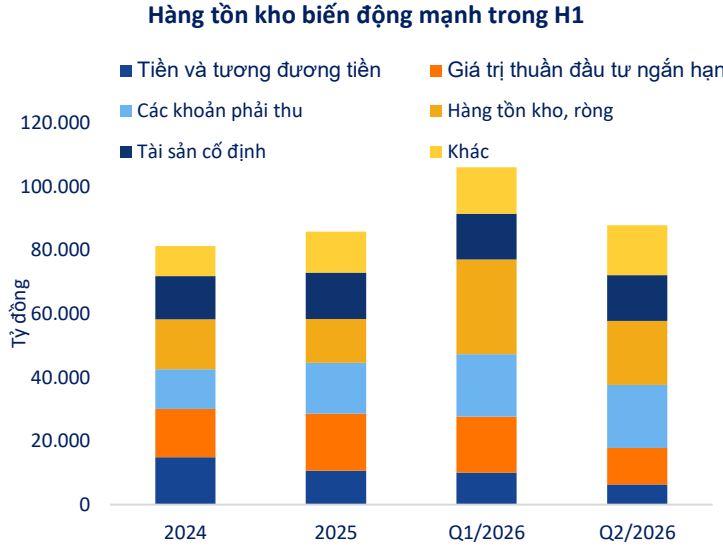
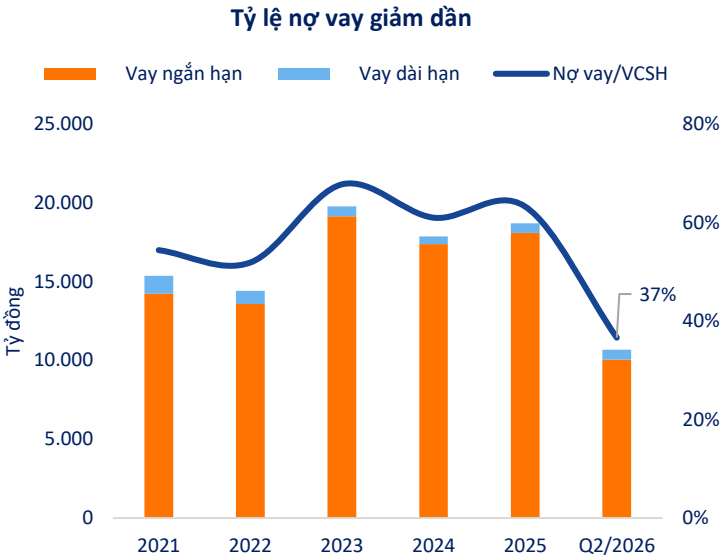
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Cơ cấu tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ vay thấp dần

- **Tỷ lệ nợ vay có xu hướng giảm từ 2023 đến nay.** Nợ vay của PLX tập trung chủ yếu ở nợ vay ngắn hạn (chiếm trên 90% tổng dư nợ), bao gồm các khoản vay tín chấp phục vụ bổ sung vốn lưu động và mở thư tín dụng (L/C) để nhập khẩu xăng dầu – đặc thù của doanh nghiệp đầu mối kinh doanh xăng dầu. Trong Q1/2026 PLX đã trả bớt 42% nợ ngắn hạn giúp cho tỷ lệ nợ vay giảm mạnh xuống 38% từ mức 63% vào đầu năm. Các chỉ số khả năng thanh toán đều khá lành mạnh.

- **Tổng tài sản biến động theo chiến lược dự trữ hàng hóa và tối ưu vốn lưu động.** Trong Q1/2026, tổng tài sản của PLX tăng mạnh khi doanh nghiệp chủ động gia tăng hàng tồn kho nhằm đảm bảo nguồn cung trong bối cảnh giá xăng dầu biến động và được tài trợ thông qua việc gia tăng các khoản phải trả người bán. Sang Q2/2026, khi hoạt động kinh doanh ổn định trở lại và nhu cầu vốn lưu động giảm, PLX đã chủ động thu hẹp quy mô hàng tồn kho, đồng thời sử dụng tiền mặt và các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn để thanh toán nợ vay ngắn hạn và công nợ với nhà cung cấp, đưa bảng cân đối kế toán về trạng thái bình thường.

- **Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của PLX duy trì trạng thái dương liên tục từ năm 2022,** phản ánh hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn tạo tiền ổn định bất chấp biến động của giá dầu và nhu cầu thị trường. Trong 1H2026, PLX đã đảo chiều vốn lưu động khiến dòng tiền kinh doanh theo quý của Q1 và Q2/2026 biến động rất mạnh — Q1 dương đột biến (+9.375,7 tỷ) nhờ tăng chiếm dụng vốn nhà cung cấp để tài trợ gom hàng tồn kho, trong khi Q2 âm nặng (-8.151,5 tỷ) khi phải hoàn trả khoản chiếm dụng đó. Tuy nhiên, tính chung cả 6 tháng đầu năm, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh vẫn duy trì dương. Nguồn tiền này giúp PLX giảm đáng kể dư nợ vay ngắn hạn và thanh toán một phần công nợ với nhà cung cấp, qua đó cải thiện đòn bẩy tài chính và chất lượng bảng cân đối kế toán. Điều này cho thấy doanh nghiệp đang từng bước giảm sự phụ thuộc vào vốn vay ngắn hạn và gia tăng khả năng tự tài trợ hoạt động bằng dòng tiền nội tại.



DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

Các giả định nền tảng

Đơn vị: tỷ VNĐ

	2025	2026F	%yoy	Ghi chú
Giá dầu Brent(USD/thùng)	68	83	22,06%	Giá dầu thô dự báo tăng 22% yoy do căng thẳng địa chính trị và giảm trở lại 20-25% yoy vào năm 2027 khi áp lực qua đi.
Sản lượng tiêu thụ xăng dầu (triệu m3/tấn)	17,7	19,4	10%	Sản lượng tiêu thụ VFS kỳ vọng sẽ bằng với kế hoạch PLX đề ra (hầu hết PLX đều đạt trên 100% kế hoạch sản lượng trong các năm trước)

Dự phóng KQKD 2026

Đơn vị: tỷ VNĐ

	2025	2026F	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	309.875	443.534	43%	Doanh thu tăng chủ yếu nhờ giá dầu tăng, trong khi sản lượng được hỗ trợ bởi việc gia tăng thị phần khi các CHXD nhỏ gặp khó khăn về nguồn cung, vốn lưu động và duy trì tồn kho.
Lợi nhuận gộp	18.113	23.019	27%	Lợi nhuận gộp tăng chủ yếu do doanh thu tăng mạnh, cover được phần biên lợi nhuận hụt giảm do biến động giá dầu.
Doanh thu tài chính	1.822	1.758	-4%	Mặc dù, lãi tiền gửi tăng nhẹ khi dòng tiền gửi tiết kiệm duy trì ổn định. Nhưng, biến động của tỷ giá có thể sẽ khiến lãi tỷ giá giảm, làm doanh thu tài chính giảm nhẹ so với cùng kỳ
Chi phí tài chính	-1.274	-1.370	8%	Lãi vay dự kiến sẽ không biến động nhiều do lãi suất và tỷ giá tăng nhưng nợ ngắn hạn lại giảm mạnh. Mặt khác, việc tỷ giá VNĐ tiếp tục mất giá ~ 5% yoy có thể khiến cho việc lỗ tỷ giá có thể tăng.
Chi phí BH và QLDN	-15.660	-18.369	17%	2026 PLX dự kiến mở thêm 45 CHXD; nghiên cứu phát triển hạ tầng sạc điện; chuẩn bị cho lộ trình thay đổi xăng E10 trên toàn hệ thống
Lợi nhuận từ HĐKD	3.577	5.632	57%	
Lợi nhuận sau thuế	3.027	4.793	58%	Lợi nhuận dương trở lại từ quý 2 nhờ biên gộp hồi phục lên 4-4,5%
Biên gộp	5,85%	5,19%		Biên gộp giảm do 2 quý đầu năm giá xăng dầu biến động mạnh. Tuy nhiên, việc chuyển sang xăng E10, nâng cao lợi nhuận định mức trên mỗi lít xăng cũng giúp biên gộp tăng trở lại vào 2H2026
Biên ròng	0,98%	1,08%		Chi phí chuyển đổi xăng dầu ăn mòn lợi nhuận của PLX

V. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp là chiết khấu theo dòng tiền FCFF và P/B để định giá PLX. Phương pháp P/B với trọng số 50%, còn phương pháp FCFF chiếm 50% thì PLX có mức giá là 46.600 đồng, cao hơn 33% so với giá hiện tại

	Giá trị định giá (VNĐ/cổ phiếu)	Trọng số
Chiết khấu theo FCFF	47.125	50%
Phương pháp P/B	46.074	50%
Bình quân 2 phương pháp	46.600	

Giá định tính WACC			
Phần bù rủi ro	8%	Chi phí nợ	6,50%
Lãi suất phi rủi ro	4,50%	Thuế	20%
Beta	0,8	Tỷ lệ D/E	38%
WACC			8,7%

Tổng quan định giá DCF bằng FCFF	
Tổng giá trị doanh nghiệp hiện tại (EV) (tỷ đồng)	59.915
Nợ vay ròng (-) (tỷ đồng)	971
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	1.271
Giá mục tiêu (đồng)	47.125

Tổng quan định giá P/B	
BVPS (đồng/cp)	20.258
Tăng trưởng dài hạn	4.0%
ROE 2026F	14,7%
P/B hợp lý	2,27x
Giá mục tiêu (đồng)	46.074

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nghiêm Bảo Nam	Chuyên viên phân tích	nam.nghiem@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Giang Việt Hoàng	Chuyên viên phân tích	hoang.giang@vfs.com.vn
Lê Phương Linh	Chuyên viên phân tích	linh.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.