

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HOSE: PLX)

Khuyến nghị

Mua

Giá hiện tại	35,500
Giá mục tiêu	48,700
% tăng giá	37.2%
Ngày báo cáo	05/10/2026
Vốn hóa (tỷ đồng)	45,932.7
KLGD TB/ngày (10n)	4,487,640
% sở hữu NĐTNN	14.3%
SLCP lưu hành	1,293,878,081
SLCP niêm yết	1,293,878,081
P/E trailing	13.95
P/B (gần nhất)	1.75
ROA	3.68
ROE	11.26
EPS	2,544
Book value	17,824

Tổng quan doanh nghiệp

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam Petrolimex (HSX: PLX) được thành lập năm 1956, là doanh nghiệp nhà nước dẫn đầu trong lĩnh vực phân phối xăng dầu tại Việt Nam, với thị phần ước đạt khoảng 45% và hệ thống phân phối rộng khắp với gần 4,380 cửa hàng xăng dầu, trong đó 2,946 cửa hàng thuộc sở hữu trực tiếp của công ty. Hoạt động kinh doanh chính của PLX bao gồm kinh doanh xăng dầu, hóa dầu, khí hóa lỏng (LPG) và dịch vụ vận tải xăng dầu. PLX công bố đầy đủ thông tin trọng yếu về hoạt động kinh doanh theo định kỳ hằng năm.

Báo cáo được thực hiện bởi:
Trung tâm Phân tích Haseco

Giữ vững vị thế dẫn đầu

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với Tập đoàn xăng dầu Việt Nam với khuyến nghị **MUA** và giá hợp lý là **48,700 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng mức chênh lệch là 37.2%. Haseco đánh giá PLX dựa trên ba yếu tố cốt lõi:

- Tăng trưởng nhờ lợi thế quy mô
- Kênh bán lẻ tăng trưởng nhờ mở rộng mạng lượng COCO
- Kỳ vọng cải thiện biên lợi nhuận nhờ thay đổi cơ chế điều hành trong hoạt động kinh doanh xăng dầu

Tăng trưởng nhờ lợi thế quy mô

PLX sở hữu lợi thế quy mô vượt trội với khoảng 45% thị phần, mạng lưới phân phối lớn nhất và hệ thống 36 kho với sức chứa hơn 2.2 triệu m³, qua đó duy trì độ phủ, chủ động nguồn cung và tối ưu chi phí vận hành. Việc ngành siết chặt điều kiện kinh doanh cùng dư địa tăng trưởng của mảng nhiên liệu bay được kỳ vọng giúp PLX tiếp tục mở rộng sản lượng, củng cố thị phần và nâng cao hiệu quả trong dài hạn.

Kênh bán lẻ tăng trưởng nhờ mở rộng mạng lượng COCO

PLX đang đẩy mạnh kênh COCO, với sản lượng tăng 6.4%/năm giai đoạn 2020–2025 và tỷ trọng bán lẻ tăng lên 70%, qua đó vừa thúc đẩy sản lượng vừa cải thiện biên lợi nhuận nhờ trực tiếp hưởng lợi nhuận định mức. Giai đoạn 2026–2030F, sản lượng nội địa dự kiến tăng 7.4%/năm, chủ yếu nhờ mở thêm khoảng 250 cửa hàng COCO, trong khi nhiên liệu bay tăng 9.6%/năm là động lực bổ sung.

Kỳ vọng cải thiện biên lợi nhuận nhờ thay đổi cơ chế điều hành trong hoạt động kinh doanh xăng dầu

Cơ chế điều hành giá xăng dầu mới, dự kiến áp dụng từ 2027, có thể giúp doanh nghiệp chủ động hơn trong xác định giá bán và phản ánh sát chi phí thực tế, qua đó hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận. PLX được kỳ vọng hưởng lợi nhờ lợi thế về nguồn cung, kho bãi và logistics, với lợi nhuận gộp/lít dự báo tăng 5.4%/năm giai đoạn 2027–2030F.

Khuyến nghị

Haseco ước tính giá mục tiêu của cổ phiếu PLX trong năm 2026 đạt **48,700 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với mức chênh lệch 37.2% so với giá đóng cửa ngày 05/10/2026. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu PLX.

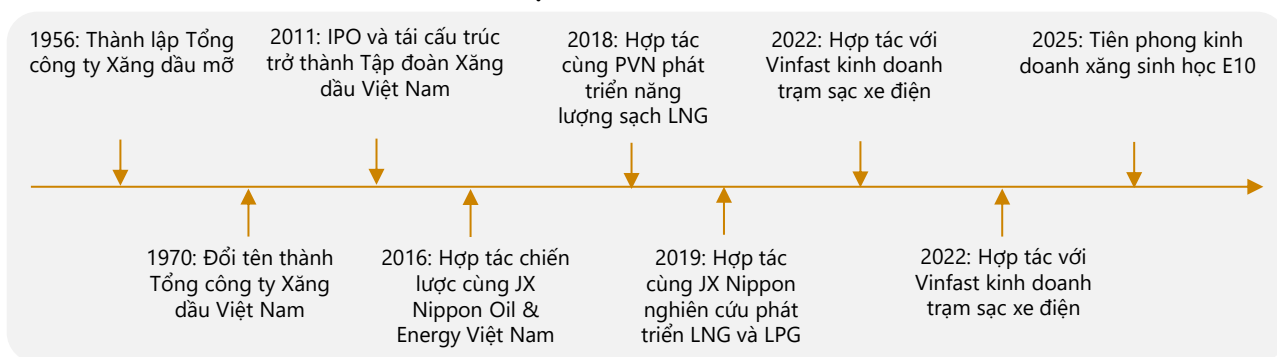
A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

I. Lịch sử hình thành



Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam Petrolimex (HSX: PLX) được thành lập năm 1956, là doanh nghiệp nhà nước dẫn đầu trong lĩnh vực phân phối xăng dầu tại Việt Nam, với thị phần ước đạt khoảng 45% và hệ thống phân phối rộng khắp với gần 4,380 cửa hàng xăng dầu, trong đó 2,946 cửa hàng thuộc sở hữu trực tiếp của công ty. Hoạt động kinh doanh chính của PLX bao gồm kinh doanh xăng dầu, hóa dầu, khí hóa lỏng (LPG) và dịch vụ vận tải xăng dầu. PLX công bố đầy đủ thông tin trọng yếu về hoạt động kinh doanh theo định kỳ hằng năm.

Lịch sử hình thành

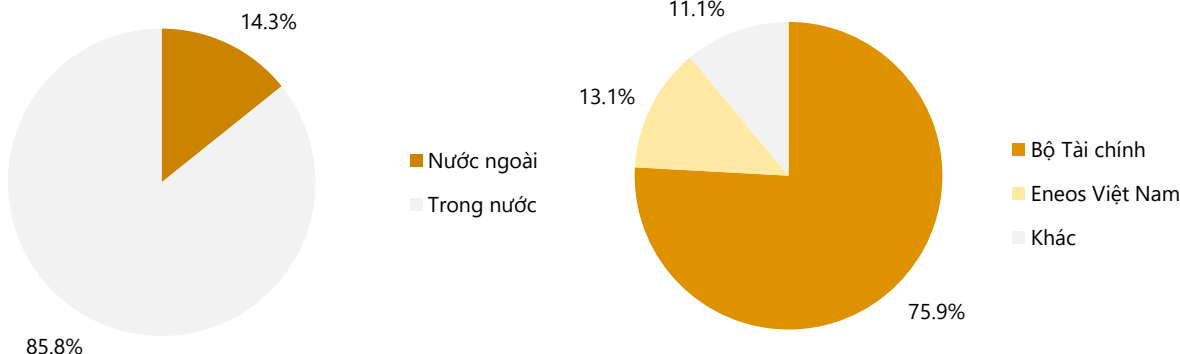


Nguồn: PLX

II. Cơ cấu cổ đông

Sau đợt bán 23.3 triệu cổ phiếu quỹ thành công, Petrolimex đã nâng tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng (Free-float) lên trên 10% đảm bảo điều kiện là công ty đại chúng theo luật định. Cơ cấu sở hữu của PLX mang tính tập trung cao khi chỉ có 2 cổ đông lớn bao gồm Bộ Tài chính (~76% cổ phần) và Eneos Việt Nam là đại diện cho cổ đông chiến lược JX Nippon Oil & Energy Việt Nam (~13.1% cổ phần).

Cơ cấu sở hữu
Số liệu 16/09/2026



Nguồn: PLX

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

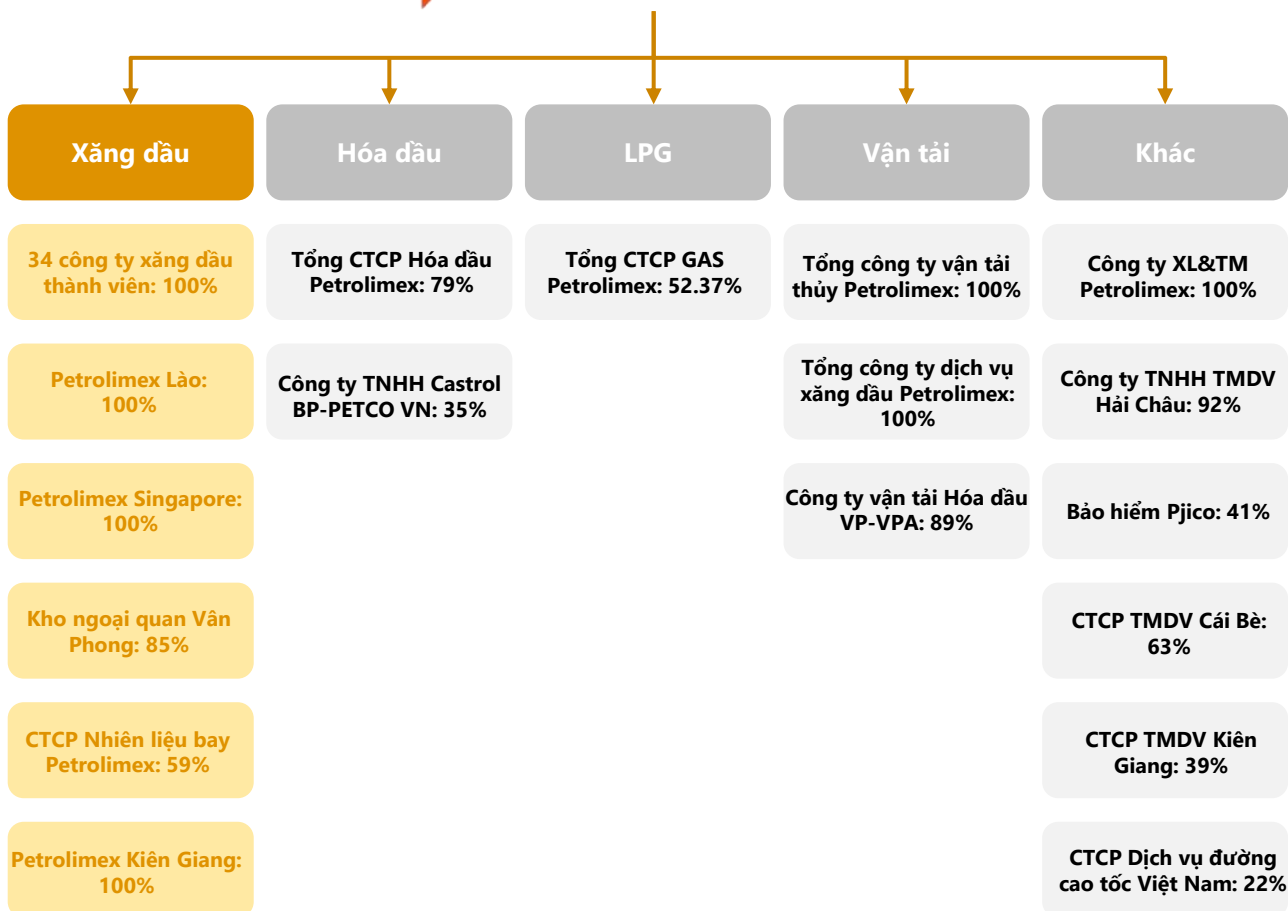
Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

III. Cơ cấu tổ chức

Hiện tại, Petrolimex có 34 đơn vị thành viên trực tiếp kinh doanh xăng dầu trên địa bàn 34 tỉnh, thành phố. Ở nước ngoài, Petrolimex có Công ty TNHH Một thành viên Petrolimex tại Singapore, Công ty TNHH Một thành viên Petrolimex tại Lào. Nhìn chung, doanh nghiệp có 48 công ty con và 7 công ty liên kết hoạt động theo hướng chuyên môn hóa, đảm nhiệm các mảng kinh doanh khác nhau trong chuỗi giá trị mà PLX tham gia.

Công ty con & Công ty liên kết của PLX



Nguồn: PLX

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

B. TỔNG QUAN NGÀNH

Ngành dầu khí Việt Nam gồm ba cấu phần chính: (1) Thương nguồn, gồm các doanh nghiệp thăm dò, xây lắp và khai thác dầu khí; (2) Trung nguồn, gồm vận chuyển dầu thô và khí; và (3) Hạ nguồn, gồm xử lý, phân phối khí, lọc dầu và kinh doanh xăng dầu.

Hoạt động phân phối, kinh doanh xăng dầu là hoạt động thương mại, bao gồm mua, lưu trữ, phân phối và bán lẻ. Do xăng dầu là mặt hàng thiết yếu và có vai trò quan trọng đối với ổn định kinh tế, an ninh năng lượng, hoạt động này chịu sự quản lý chặt chẽ của Nhà nước, chủ yếu theo Nghị định 80/2023/NĐ-CP, sửa đổi Nghị định 95/2021/NĐ-CP và Nghị định 83/2014/NĐ-CP.

Ngoại trừ nhiên liệu bay, giá bán lẻ xăng dầu trong nước được xác định trên cơ sở giá cơ sở, do Nhà nước tính toán và công bố theo chu kỳ điều chỉnh 7 ngày:

Giá cơ sở = Giá nhập khẩu × Tỷ trọng nhập khẩu + Giá nội địa × Tỷ trọng nội địa

Trong đó:

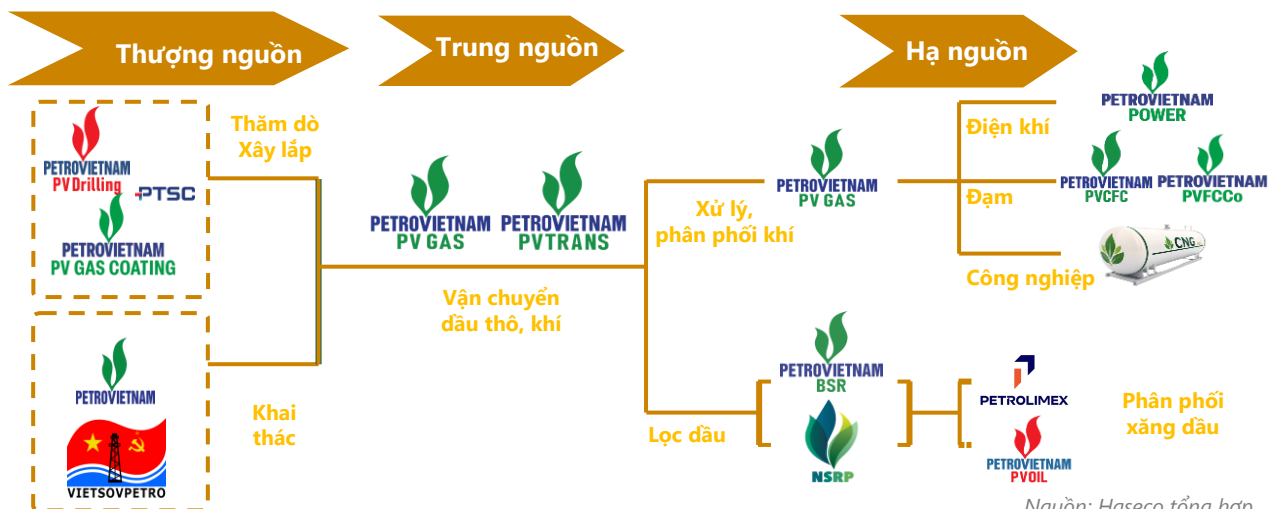
Giá nhập khẩu = Giá thế giới + Chi phí vận chuyển & bảo hiểm + Thuế, phí + Trích lập Quỹ bình ổn + Chi phí kinh doanh định mức + Lợi nhuận định mức.

Giá nội địa = Giá thế giới + Chi phí vận chuyển & bảo hiểm từ nhà máy lọc dầu trong nước + Thuế, phí + Trích lập Quỹ bình ổn + Chi phí kinh doanh định mức + Lợi nhuận định mức.

Tỷ trọng nhập khẩu và nội địa được xác định dựa trên cơ cấu sản lượng nhập khẩu và sản lượng cung ứng từ các nhà máy lọc dầu trong nước của quý liền trước.

Theo cơ chế này, khi các cấu phần trong giá cơ sở phản ánh đầy đủ chi phí thực tế, lợi nhuận gộp trên mỗi lít xăng dầu về nguyên tắc tương ứng với chi phí kinh doanh định mức và lợi nhuận định mức.

Chuỗi giá trị ngành dầu khí Việt Nam



Nguồn: Haseco tổng hợp

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

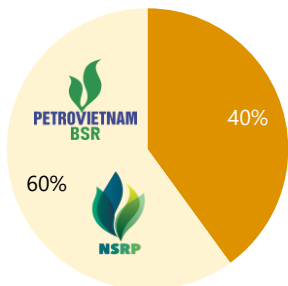
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

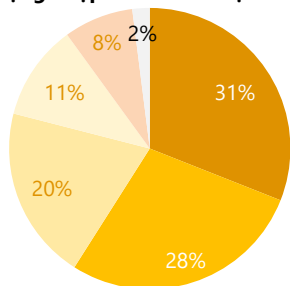
Nguồn hàng HD Kinh doanh xăng dầu



■ Nhập khẩu ■ Nội địa

Nguồn: Bộ Công thương

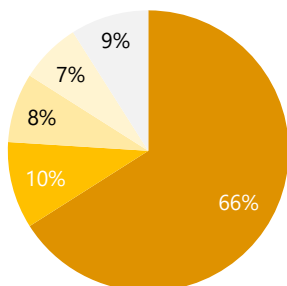
Tỷ trọng nhập khẩu theo thị trường



■ Hàn Quốc ■ Malaysia ■ Singapore
■ Trung Quốc ■ Thái Lan ■ Khác

Nguồn: Bộ Công thương

Tỷ trọng nguồn cầu xăng dầu



■ Giao thông vận tải
■ Nông, lâm nghiệp
■ Dân dụng
■ Công nghiệp
■ Khác

Nguồn: IEA 2025

B. TỔNG QUAN NGÀNH

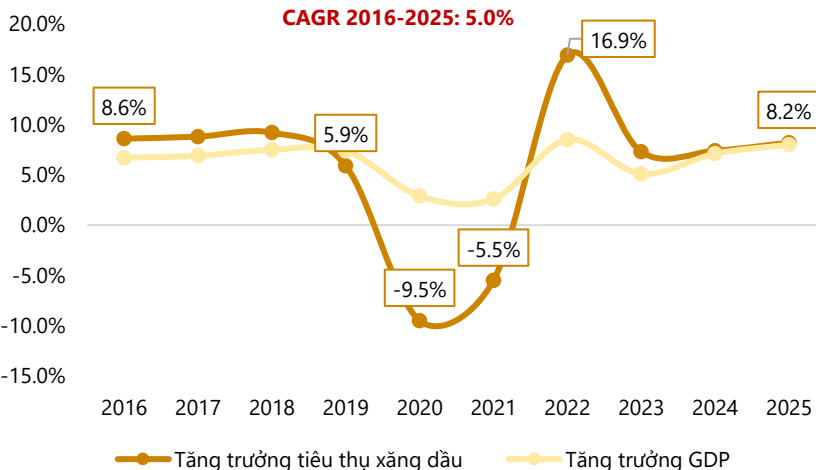
Nguồn cung xăng dầu tại Việt Nam đến từ hai nguồn chính gồm sản xuất trong nước và nhập khẩu. Nguồn nội địa hiện chiếm khoảng 60%, chủ yếu từ hai nhà máy lọc dầu Nghi Sơn và Dung Quất, với tổng công suất thiết kế khoảng 14–18 triệu tấn sản phẩm/năm. Phần còn lại được bổ sung từ nhập khẩu, trong đó các nguồn cung chủ yếu đến từ Hàn Quốc (31%), Malaysia (28%) và Singapore (20%). Trong bối cảnh rủi ro gián đoạn nguồn cung tại Trung Đông, Việt Nam có xu hướng duy trì nguồn nhập khẩu chủ yếu từ châu Á và ASEAN, qua đó đa dạng hóa nguồn cung và đảm bảo an ninh năng lượng trong nước.

Về phía cầu, tiêu thụ xăng dầu có mối tương quan chặt chẽ với tăng trưởng kinh tế, do nhiên liệu là đầu vào thiết yếu cho giao thông vận tải, logistics và hoạt động sản xuất. Khi kinh tế mở rộng, nhu cầu vận chuyển và sản xuất gia tăng, qua đó thúc đẩy tiêu thụ nhiên liệu; ngược lại, nhu cầu thường suy yếu khi hoạt động kinh tế chậm lại.

Giai đoạn 2016–2025, sản lượng tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam tăng trưởng với CAGR khoảng 5.0%, đạt khoảng 25 triệu tấn năm 2025, tương ứng với mức tăng trưởng GDP bình quân khoảng 6.2%/năm. Ngoại lệ là giai đoạn 2020–2021, khi tiêu thụ giảm lần lượt khoảng 10% YoY và 6% YoY do tác động của dịch Covid-19 và các biện pháp hạn chế đi lại, trước khi phục hồi từ năm 2022.

Haseco dự phóng sản lượng tiêu thụ xăng dầu giai đoạn 2026–2028F tăng trưởng bình quân 6.8%/năm, với các động lực chính gồm: (1) tăng trưởng kinh tế duy trì ở mức cao, theo định hướng của Chính phủ, thúc đẩy nhu cầu vận tải, logistics và du lịch; (2) đầu tư hạ tầng giao thông, đặc biệt hệ thống cao tốc, tiếp tục được đẩy mạnh, gia tăng lưu lượng và tần suất phương tiện; và (3) thu nhập bình quân đầu người cải thiện, hỗ trợ quá trình chuyển dịch từ xe máy sang ô tô, qua đó nâng mức tiêu thụ nhiên liệu bình quân.

Tăng trưởng tiêu thụ xăng dầu



Nguồn: IEA 2025

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

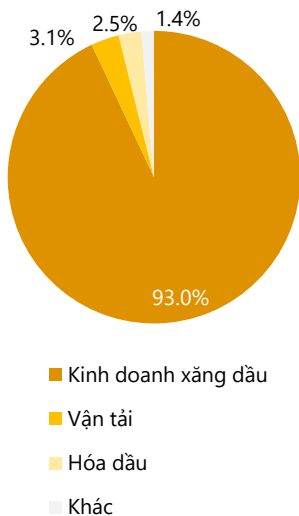
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Cơ cấu doanh thu PLX 2025



Nguồn: PLX

C. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

I. Mô hình kinh doanh

Hệ thống phân phối xăng dầu tại Việt Nam được tổ chức theo ba nhóm chủ thể chính, gồm thương nhân đầu mối, thương nhân phân phối và thương nhân bán lẻ, với vai trò được phân định theo từng khâu trong chuỗi cung ứng.

Mô hình kinh doanh của PLX tương đối tương đồng với cấu trúc chung của ngành. Công ty chủ động nguồn hàng thông qua mua từ hai nhà máy lọc dầu trong nước và nhập khẩu từ các quốc gia trong khu vực. Xăng dầu sau đó được tập kết tại hệ thống tổng kho đầu mối, luân chuyển qua các kho tuyến sau trước khi phân phối ra thị trường thông qua ba kênh chính:

- Kênh bán lẻ: 2,946 cửa hàng COCO, đóng góp khoảng 70% sản lượng;
- Kênh bán buôn: 1,433 đại lý DODO, đóng góp khoảng 20% sản lượng;
- Kênh thương mại & công nghiệp: bán trực tiếp cho khách hàng doanh nghiệp, chiếm khoảng 10% sản lượng.

Nhờ sở hữu hệ thống kho chứa, vận tải và mạng lưới cửa hàng rộng khắp, PLX có khả năng kiểm soát tương đối xuyên suốt chuỗi cung ứng từ nguồn hàng đến khâu phân phối cuối cùng, qua đó duy trì độ phủ thị trường và đảm bảo khả năng cung ứng xăng dầu trên toàn hệ thống.

Mô hình kinh doanh Petrolimex



Nguồn: PLX

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

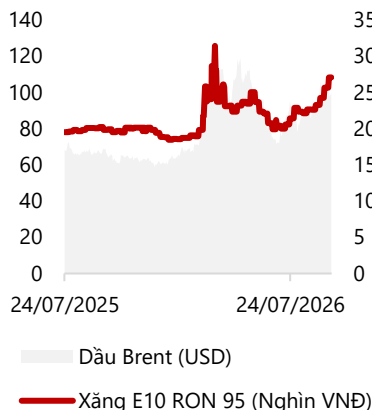
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

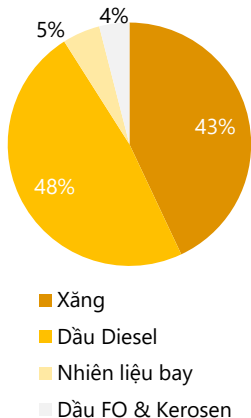
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Tương quan giá xăng dầu trong nước và quốc tế



Nguồn: Haseco tổng hợp

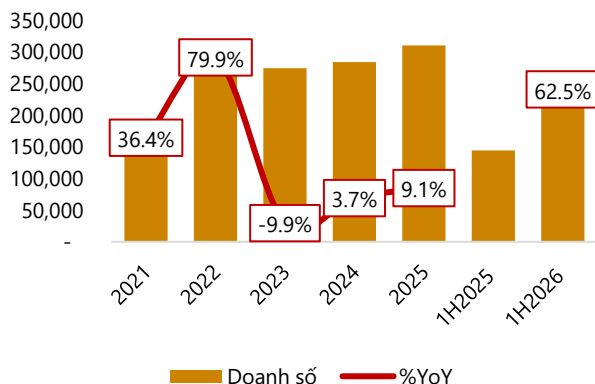
Các sản phẩm kinh doanh chính của PLX



Nguồn: PLX

Tăng trưởng doanh thu PLX

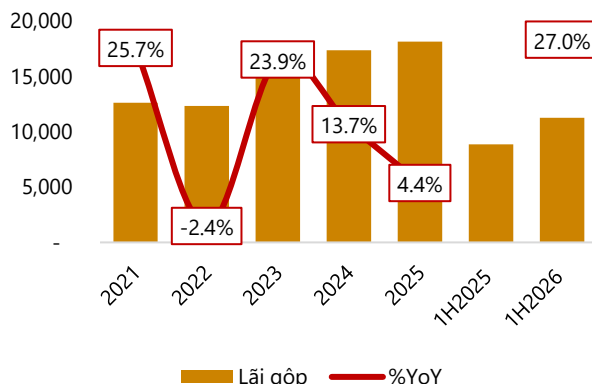
Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: PLX

Diễn biến Lợi nhuận gộp PLX

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: PLX

II. Kết quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh của PLX có tính biến động cao theo giá dầu ở phía doanh thu, trong khi lợi nhuận gộp phụ thuộc nhiều hơn vào sản lượng tiêu thụ, chi phí kinh doanh định mức và biến động hàng tồn kho. Giai đoạn 2020–2021, lợi nhuận gộp lần lượt giảm 29% YoY và tăng 26% YoY. Năm 2020, lợi nhuận suy giảm do sản lượng tiêu thụ giảm 6% YoY dưới tác động của Covid-19 và giá dầu giảm 33% YoY; sang 2021, lợi nhuận phục hồi nhờ giá dầu tăng mạnh 64% YoY, dù sản lượng tiêu thụ vẫn giảm 7.1% YoY. Năm 2022, doanh thu tăng 80% YoY nhờ giá dầu tăng mạnh trong bối cảnh nhu cầu phục hồi và nguồn cung toàn cầu thắt chặt, nhưng lợi nhuận gộp giảm 2% YoY do nguồn cung trong nước gián đoạn khi NMLD Nghi Sơn giảm công suất, buộc PLX phải gia tăng nhập khẩu với giá cao. Giai đoạn 2023–2025, doanh thu lần lượt giảm 10%, tăng 1% và 7% YoY khi giá dầu hạ nhiệt; ngược lại, sản lượng tiêu thụ duy trì tăng trưởng và việc điều chỉnh chi phí kinh doanh định mức hỗ trợ lợi nhuận gộp tăng bình quân 13,8%/năm.

Sang 2026, tăng trưởng KQKD được thúc đẩy đồng thời bởi giá bán và sản lượng tiêu thụ. Q2/2026, doanh thu đạt 136,046 tỷ đồng (+78% YoY) và lợi nhuận gộp đạt 7,554 tỷ đồng (+47% YoY); trong đó giá bán bình quân tăng 97% YoY, còn sản lượng tiêu thụ nội địa đạt 3.3 triệu m³/tấn (+11% YoY, +4% QoQ). Sản lượng tăng mạnh nhờ PLX gia tăng cung ứng để bù đắp phần thiếu hụt nguồn hàng từ các thương nhân khác trên thị trường, trong khi hoạt động kinh doanh quốc tế cũng đóng góp tích cực vào doanh thu.

Lũy kế 6T2026, doanh thu đạt 234,806 tỷ đồng (+63% YoY) và lợi nhuận gộp đạt 11,255 tỷ đồng (+27% YoY). Sản lượng tiêu thụ đạt 6.4 triệu m³/tấn (+13% YoY), trong khi giá bán bình quân tăng 57% YoY, cho thấy tăng trưởng doanh thu hiện được hỗ trợ khá đồng đều từ cả giá và sản lượng. Mức tăng lợi nhuận gộp thấp hơn đáng kể so với doanh thu cũng cho thấy biên lợi nhuận chưa tăng tương ứng, do đặc thù kinh doanh xăng dầu chịu ảnh hưởng lớn từ cơ chế giá, chi phí đầu vào và biến động hàng tồn kho.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

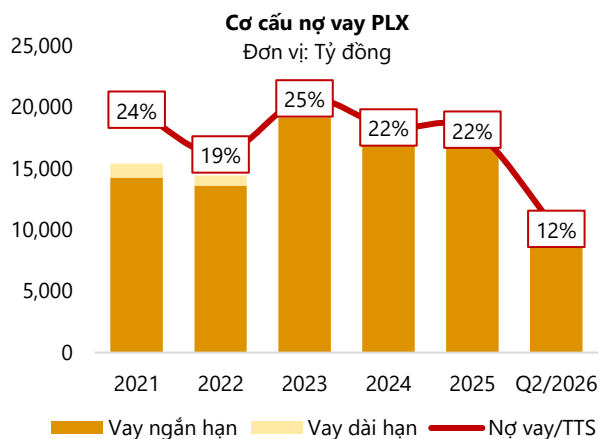
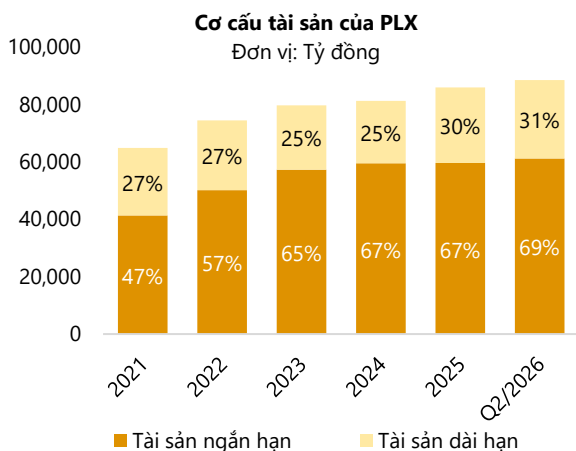
Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

IV. Tình hình tài chính doanh nghiệp

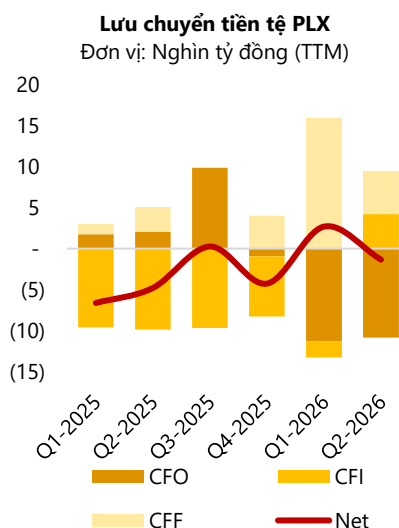
PLX duy trì cơ cấu tài sản và nguồn vốn tương đối an toàn, với tỷ trọng tài sản ngắn hạn và nợ vay được kiểm soát. Tại cuối Q2/2026, tài sản ngắn hạn chiếm khoảng 69% tổng tài sản, tăng nhẹ so với 67% cuối năm 2025, trong khi tài sản dài hạn chiếm 31%. Cơ cấu này phù hợp với đặc thù kinh doanh xăng dầu, khi doanh nghiệp cần duy trì lượng vốn lưu động lớn để tài trợ hàng tồn kho và các khoản phải thu.

Đòn bẩy tài chính tiếp tục ở mức thấp và có xu hướng giảm. Tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản giảm từ 22% cuối năm 2025 xuống 12% tại Q2/2026, trong đó nợ vay chủ yếu là vay ngắn hạn để đáp ứng nhu cầu vốn lưu động. Việc giảm dư nợ giúp PLX giảm áp lực chi phí tài chính, đồng thời tạo dư địa huy động vốn khi cần mở rộng hệ thống kho cảng và mạng lưới phân phối.



Nguồn: PLX

Nguồn: PLX



Nguồn: PLX

Dòng tiền kinh doanh vẫn là nguồn lực quan trọng hỗ trợ hoạt động và đầu tư của PLX. Trong các quý gần đây, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) nhìn chung duy trì dương, ngoại trừ một số thời điểm chịu ảnh hưởng bởi nhu cầu vốn lưu động. Riêng Q2/2026, CFO phục hồi tích cực, góp phần bù đắp dòng tiền đầu tư âm và hạn chế nhu cầu sử dụng nguồn vốn bên ngoài. Trong Q1/2026, dòng tiền đầu tư âm tương đối lớn chủ yếu phản ánh việc PLX gia tăng sử dụng tiền cho các hoạt động đầu tư tài chính, trong khi đến Q2/2026 dòng tiền đầu tư đã thu hẹp đáng kể.

Nhìn chung, PLX đang duy trì bảng cân đối có mức đòn bẩy thấp và khả năng tạo dòng tiền tương đối tốt. Đây là nền tảng giúp doanh nghiệp chủ động nguồn vốn lưu động, duy trì đầu tư vào hạ tầng và mạng lưới phân phối, đồng thời giảm mức độ phụ thuộc vào vốn vay trong bối cảnh quy mô hoạt động tiếp tục mở rộng.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

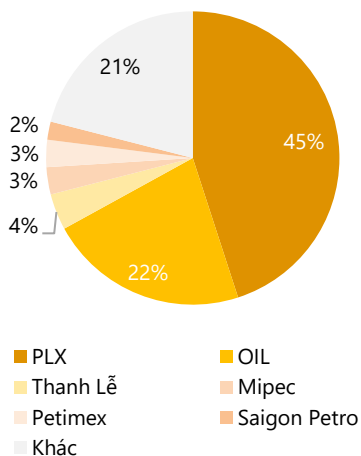
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

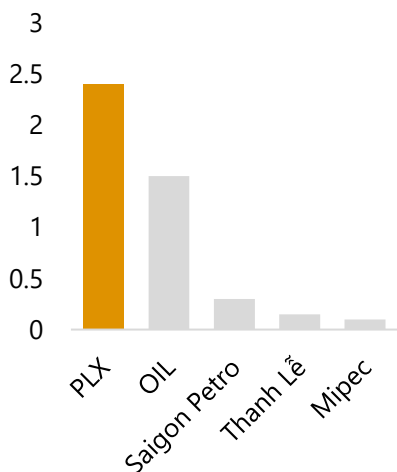
Thị phần ngành Kinh doanh xăng dầu



Nguồn: Haseco tổng hợp

Dung tích kho xăng dầu các đơn vị

Đơn vị: Triệu m³



Nguồn: Haseco tổng hợp

D. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

I. Tăng trưởng nhờ lợi thế quy mô

PLX sở hữu lợi thế quy mô vượt trội, tạo nền tảng duy trì vị thế dẫn đầu và mở rộng sản lượng trong dài hạn. Công ty hiện chiếm khoảng 45% thị phần xăng dầu nội địa, gần gấp đôi OIL và cao hơn đáng kể các doanh nghiệp còn lại. Vị thế này được hỗ trợ bởi mạng lưới phân phối lớn nhất cả nước, gồm 2,946 cửa hàng COCO, 1,433 cửa hàng DODO và hệ thống khách hàng thương mại & công nghiệp, giúp PLX duy trì độ phủ rộng và sản lượng tiêu thụ trên mỗi cửa hàng cao.

Quy mô hạ tầng là lợi thế quan trọng giúp PLX chủ động nguồn cung và tối ưu chi phí vận hành. PLX sở hữu 36 kho xăng dầu với tổng sức chứa hơn 2.2 triệu m³, gấp khoảng 2 lần OIL, phân bố trên toàn quốc và tương đương khoảng 50 ngày cung ứng. Hệ thống kho lớn giúp doanh nghiệp đáp ứng yêu cầu dự trữ của thương nhân đầu mối, đồng thời tăng khả năng tiếp nhận, lưu trữ và điều phối nguồn hàng giữa các khu vực. Bên cạnh đó, đường ống B12 dài hơn 570 km kết nối các kho đầu mối với kho tuyến sau tại miền Bắc và Bắc Trung Bộ, giúp giảm phụ thuộc vào vận chuyển bằng xe bồn. Chúng tôi ước tính chi phí vận chuyển qua đường ống thấp hơn khoảng 20–30% so với vận chuyển hoàn toàn bằng đường bộ.

Lợi thế quy mô càng trở nên rõ nét khi các điều kiện kinh doanh trong ngành được siết chặt. Số lượng thương nhân đầu mối giảm từ 38 doanh nghiệp năm 2022 xuống 33 doanh nghiệp năm 2026, trong khi số thương nhân phân phối giảm 25.6%, qua đó nâng cao rào cản gia nhập và tạo điều kiện cho các doanh nghiệp có nền tảng hạ tầng lớn củng cố thị phần. Chúng tôi kỳ vọng PLX tiếp tục hưởng lợi nhờ khả năng mở rộng mạng lưới COCO, gia tăng sản lượng và tối ưu chi phí trên nền tảng hạ tầng hiện hữu.

Ngoài thị trường xăng dầu nội địa, Petrolimex Aviation với khoảng 25% thị phần nhiên liệu bay cũng mở rộng dư địa tăng trưởng cho PLX khi nhu cầu hàng không phục hồi. Nhìn chung, quy mô về thị phần, mạng lưới phân phối và hạ tầng giúp PLX tạo lợi thế kép về tăng trưởng sản lượng và hiệu quả vận hành, củng cố vị thế trong dài hạn.

Các tổng kho lớn nhất của PLX

Tổng kho	Sức chứa (m ³)	Địa điểm
Nhà Bè	721,474	Hồ Chí Minh
Nam Vân Phong	505,000	Khánh Hòa
Bãi Cháy và K130	252,000	Quảng Ninh
Miền Tây	103,500	Cần Thơ
Đức Giang	82,395	Hà Nội
Khuê Mỹ	76,200	Đà Nẵng

Nguồn: PLX

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

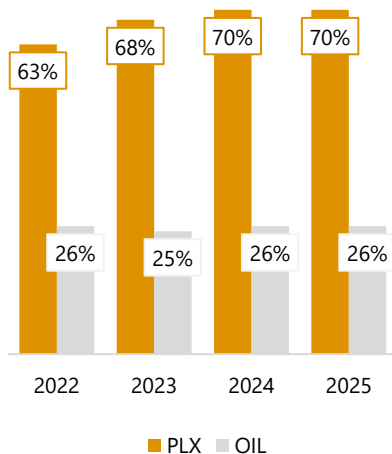
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Tỷ trọng bán lẻ trong doanh thu
Đơn vị: %



Nguồn: Haseco tổng hợp

II. Kênh bán lẻ tăng trưởng nhờ mở rộng mạng lưới COCO

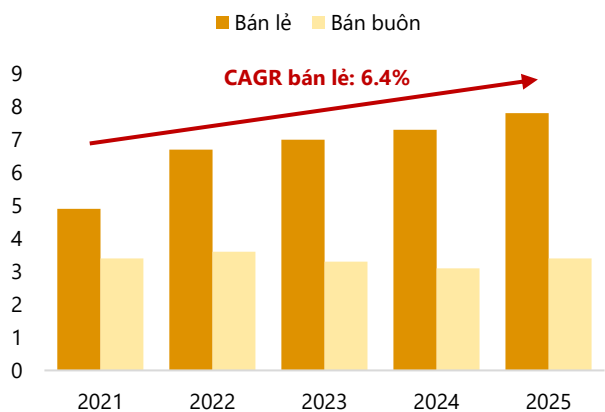
Giai đoạn 2020–2025, sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa của PLX tăng trưởng bình quân 4.6%/năm, chủ yếu nhờ kênh bán lẻ. Sản lượng COCO tăng 6.4%/năm, cao hơn đáng kể mức 1.2%/năm của kênh bán buôn. PLX mở rộng thêm 227 cửa hàng COCO so với năm 2020, đưa tỷ trọng bán lẻ tăng từ 57% năm 2018 lên 70% năm 2025. Ngược lại, số lượng DODO giảm khoảng 40%, khiến tăng trưởng kênh bán buôn chậm lại, trong bối cảnh PLX chuyển đổi một số điểm bán hiệu quả sang COCO và cạnh tranh chiết khấu giữa các thương nhân đầu mối gia tăng.

Việc gia tăng tỷ trọng COCO đồng thời hỗ trợ sản lượng và hiệu quả kinh doanh, khi PLX có thể trực tiếp hưởng toàn bộ chi phí kinh doanh và lợi nhuận định mức thay vì chia sẻ chiết khấu cho đại lý. Đây là một trong những nguyên nhân giúp lợi nhuận gộp/lít của PLX cao hơn OIL, khi tỷ trọng bán lẻ của OIL chỉ duy trì quanh 25–26%.

Giai đoạn 2026–2030F, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ nội địa của PLX tăng trưởng bình quân 7.4%/năm, cao hơn khoảng 1.3 điểm % so với toàn ngành, với động lực chính tiếp tục đến từ COCO. Sản lượng kênh bán lẻ dự kiến tăng 7.9%/năm, được hỗ trợ bởi kế hoạch mở thêm khoảng 250 cửa hàng COCO, nâng tổng số lên 3,196 cửa hàng vào năm 2030, đặc biệt tại các điểm dừng trên tuyến cao tốc Bắc – Nam. Trong khi đó, kênh DODO và khách hàng thương mại & công nghiệp dự kiến tăng 5.9%/năm, tương đương tốc độ chung của ngành, với số lượng DODO duy trì quanh 1,400–1,500 cửa hàng.

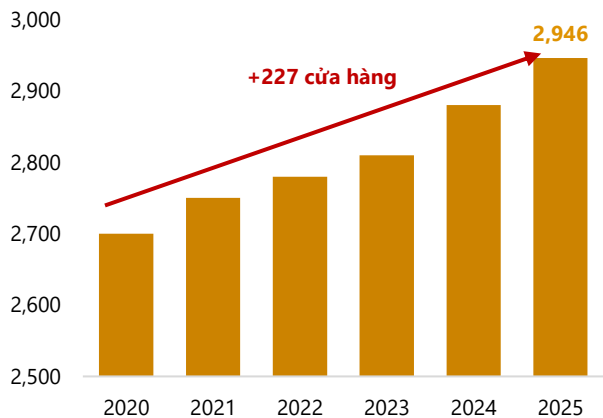
Bên cạnh xăng dầu nội địa, nhiên liệu bay được kỳ vọng là động lực tăng trưởng bổ sung, với sản lượng dự báo tăng 9.6%/năm giai đoạn 2026–2030F nhờ nhu cầu hàng không và mở rộng hạ tầng. Nhìn chung, COCO tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của PLX, đồng thời góp phần cải thiện chất lượng lợi nhuận nhờ tỷ trọng bán lẻ ngày càng cao.

Tăng trưởng kênh bán hàng PLX
Đơn vị: Triệu m³



Nguồn: PLX

Số cửa hàng COCO
Đơn vị: Cửa hàng



Nguồn: PLX

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

III. Kỳ vọng cải thiện biên lợi nhuận nhờ thay đổi cơ chế điều hành trong hoạt động kinh doanh xăng dầu

Cơ chế điều hành giá mới được kỳ vọng giúp cải thiện lợi nhuận gộp/lít của các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu. Đầu năm 2026, Bộ Công Thương công bố dự thảo lần thứ 10 Nghị định sửa đổi về kinh doanh xăng dầu, trong đó thay đổi đáng chú ý là chuyển từ cơ chế Nhà nước công bố giá cơ sở sang thương nhân tự tính toán và công bố giá bán lẻ. Mặc dù cấu phần giá về cơ bản không thay đổi, doanh nghiệp sẽ có quyền chủ động xác định một số chi phí đầu vào theo thực tế kinh doanh, thay vì áp dụng hoàn toàn mức định mức do Nhà nước quy định. Đồng thời, chi phí kinh doanh định mức dự kiến được điều chỉnh hằng năm theo CPI, giúp giá bán phản ánh sát hơn diễn biến chi phí thực tế.

Thay đổi này có thể mang lại lợi thế tương đối lớn cho các thương nhân đầu mối có quy mô nguồn hàng, hệ thống kho bãi và logistics lớn như PLX. Khả năng chủ động nguồn cung và kiểm soát chi phí tạo nguồn giúp doanh nghiệp tối ưu giá bán, đồng thời duy trì mức lợi nhuận phù hợp trong điều kiện cạnh tranh. Chúng tôi kỳ vọng nghị định sửa đổi có thể được ban hành trong năm 2026 và áp dụng từ 01/01/2027.

Haseco dự phóng lợi nhuận gộp/lít của PLX tăng 13.3% YoY trong năm 2026F, chủ yếu nhờ giá dầu bình quân dự kiến tăng khoảng 14% YoY, qua đó hỗ trợ giá bán và giá trị hàng tồn kho. Trong giai đoạn 2027–2030F, lợi nhuận gộp/lít dự kiến tăng trưởng bình quân 5.4%/năm, nhờ hai động lực chính: (1) cơ chế giá mới giúp giá bán có khả năng phản ánh sát hơn chi phí tạo nguồn và (2) chi phí kinh doanh định mức được kỳ vọng tăng khoảng 2.5%/năm theo CPI.

Tiêu chí	Dự thảo 12.2 Nghị định sửa đổi	Quy định hiện hành
Cơ chế điều hành giá xăng dầu	Giá thị trường do thương nhân tự tính toán và công bố.	Giá cơ sở theo tính toán và công bố của Chính phủ theo chu kỳ điều chỉnh 7 ngày. Giá cơ sở = Giá nhập khẩu × Tỷ trọng nhập khẩu + Giá trong nước × Tỷ trọng trong nước. Trong đó: Giá nhập khẩu = Giá quốc tế + Premium + Chi phí vận chuyển định mức + Chi phí vận hành định mức + Lợi nhuận định mức + Thuế. Giá trong nước = Giá quốc tế + Premium + Chi phí vận chuyển định mức + Chi phí vận hành định mức + Lợi nhuận định mức + Thuế. Bộ Tài chính xem xét 3 tháng/lần.
Công thức tính giá bán lẻ	Giá bán xăng dầu = Giá mua + Chi phí tạo nguồn + Chi phí kinh doanh định mức + Lợi nhuận + Thuế.	
Premium	Thương nhân tự xác định.	Bộ Tài chính xem xét 3 tháng/lần.
Chi phí vận chuyển	Thương nhân tự xác định.	Bộ Tài chính xem xét 3 tháng/lần.
Chi phí kinh doanh	Chính phủ công bố, điều chỉnh hằng năm dựa trên CPI.	Định mức, Bộ Tài chính xem xét hằng năm.
Lợi nhuận	Thương nhân tự xác định.	Lợi nhuận định mức, 300 đồng/lít.

Nguồn: Haseco tổng hợp

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

E. ĐỊNH GIÁ & QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với Tập đoàn xăng dầu Việt Nam với khuyến nghị **MUA** và giá hợp lý là **48,700 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng mức chênh lệch là 37.2%. Haseco đánh giá PLX dựa trên ba yếu tố cốt lõi:

- Tăng trưởng nhờ lợi thế quy mô
- Kênh bán lẻ tăng trưởng nhờ mở rộng mạng lưới COCO
- Kỳ vọng cải thiện biên lợi nhuận nhờ thay đổi cơ chế điều hành trong hoạt động kinh doanh xăng dầu

Phương pháp định giá:

Sử dụng phương pháp định giá kết hợp giữa P/E và P/B, chúng tôi ước tính giá mục tiêu của cổ phiếu PLX trong năm 2026 đạt **48,700 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với mức chênh lệch 37.2% so với giá đóng cửa ngày 05/10/2026. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu PLX.

Định giá PLX	
Định giá PE	
EPS	3,694
P/E dự phóng	17.22
Định giá (1)	63,600
Chênh lệch	78.7%
Định giá PB	
BVPS	17,824
P/B dự phóng	1.90
Định giá (2)	33,900
Chênh lệch	-4.8%
Tổng hợp định giá = ((1) + (2))/2	48,700
Giá hiện tại (05/10/2026)	35,500
Upside	37.2%

Nguồn: Haseco ước tính

F. RỦI RO ĐẦU TƯ

1. Biến động giá dầu thô gây áp lực lên biên lợi nhuận

Biến động giá dầu thô có thể tác động đáng kể đến biên lợi nhuận gộp của PLX do đặc thù quản lý hàng tồn kho. Theo quy định, doanh nghiệp phải duy trì lượng tồn kho tương đương khoảng 20 ngày cung ứng, trong khi giá bán lẻ được điều chỉnh theo chu kỳ 7 ngày. Khi giá dầu giảm mạnh, giá bán lẻ có thể giảm nhanh hơn giá vốn hàng tồn kho, khiến PLX phải tiêu thụ lượng hàng nhập trước đó với giá vốn cao hơn và chịu áp lực lên lợi nhuận gộp/lít. Rủi ro này có thể gia tăng nếu giá trị thuần có thể thực hiện của hàng tồn kho thấp hơn giá gốc, buộc doanh nghiệp phải trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho. Ngược lại, trong môi trường giá dầu tăng, PLX có thể hưởng lợi từ giá trị hàng tồn kho cao hơn và khả năng điều chỉnh giá bán. Do đó, diễn biến giá dầu và chênh lệch giữa giá vốn tồn kho với giá bán điều hành vẫn là yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của PLX.

2. Rủi ro gián đoạn nguồn cung do phụ thuộc vào nhập khẩu

Nguồn cung xăng dầu trong nước hiện mới đáp ứng khoảng 60% nhu cầu, khiến Việt Nam vẫn phụ thuộc đáng kể vào nhập khẩu, đặc biệt trong các giai đoạn hoạt động của các nhà máy lọc dầu trong nước bị gián đoạn. Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn phụ thuộc hoàn toàn vào dầu thô nhập khẩu từ Kuwait, trong khi sản lượng của Bình Sơn chỉ có thể đáp ứng khoảng 30–35% nhu cầu trong nước nếu nguồn cung từ Nghi Sơn bị gián đoạn. Trong các giai đoạn đứt gãy nguồn cung do biến động địa chính trị hoặc gián đoạn các tuyến vận tải quốc tế, PLX với vai trò là doanh nghiệp đầu mối lớn có thể phải tăng nhập khẩu để đảm bảo nguồn hàng cho hệ thống phân phối. Khi đó, chi phí tạo nguồn, vận chuyển và premium nhập khẩu có thể tăng nhanh, trong khi khả năng chuyển toàn bộ chi phí gia tăng vào giá bán vẫn bị hạn chế bởi cơ chế điều hành giá. Điều này có thể gây áp lực lên biên lợi nhuận, đặc biệt trong trường hợp nguồn cung bị gián đoạn kéo dài.

3. Xe điện gây áp lực lên nhu cầu xăng dầu trong dài hạn

Sự phát triển của phương tiện điện là rủi ro dài hạn đối với nhu cầu tiêu thụ xăng dầu và tăng trưởng sản lượng của PLX. Việt Nam hiện có khoảng 350 nghìn ô tô điện và hơn 2,5 triệu xe máy điện, tương ứng khoảng 4.9% tổng số ô tô và 3.1% tổng số xe máy đang lưu hành. Theo World Bank, trong kịch bản chính sách hiện hành, số lượng xe điện có thể đạt khoảng 4.49 triệu xe vào năm 2030, tương đương khoảng 11% tổng số phương tiện lưu hành. Do xe xăng vẫn chiếm tỷ trọng lớn, tác động đến nhu cầu xăng dầu trước năm 2030 được kỳ vọng chưa đáng kể; song trong dài hạn, tốc độ chuyển đổi có thể gia tăng khi chi phí phương tiện giảm, hạ tầng sạc được cải thiện và chính sách hỗ trợ phương tiện xanh được đẩy mạnh. Để thích ứng với xu hướng này, PLX đã bước đầu tham gia hệ sinh thái xe điện thông qua hợp tác triển khai khoảng 500 trạm sạc tại các cửa hàng xăng dầu và định hướng phát triển mô hình trạm đổi pin. Tuy nhiên, các hoạt động này hiện vẫn ở giai đoạn đầu và đóng góp chưa đáng kể vào doanh thu, do đó chưa được đưa vào mô hình định giá.



Phụ lục: Dự phóng kết quả kinh doanh PLX

CHỈ TIÊU	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	304,172	274,082	284,124	309,985	469,611
Giá vốn hàng bán	(291,744)	(258,715)	(266,666)	(291,762)	(446,978)
Lãi gộp	12,320	15,264	17,351	18,113	22,510
Thu nhập tài chính	1,949	2,743	1,635	1,822	1,628
Chi phí tài chính	(1,706)	(1,723)	(1,196)	(1,274)	(1,779)
Chi phí bán hàng	(10,500)	(12,140)	(13,518)	(14,467)	(15,791)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(823)	(949)	(1,041)	(1,193)	(1,445)
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,942	3,818	3,760	3,577	5,738
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,270	3,947	3,972	3,643	5,797
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(368)	(870)	(811)	(617)	(1,017)
Lãi/(lỗ) sau thuế	1,902	3,077	3,161	3,027	4,780

Nguồn: Haseco ước tính

Nguồn: Haseco ước tính

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh



Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà Haseco cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Haseco không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. Haseco và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của Haseco và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của Haseco. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. Haseco có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho Haseco.

Haseco không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.



Công ty cổ phần Chứng khoán Hải Phòng

Người bạn tin cậy của nhà đầu tư

TRỤ SỞ CHÍNH

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng
T: (0225) 3842.335
F: (0225) 3746.266
Email: dvkh@haseco.vn
Website: www.haseco.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội
T: (024) 3574.7020
F: (024) 3574.7019

CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh
T: (028) 3920.7800
Fax: (028) 3920.7825