

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX)

MUA +25,1%

Ngành	Xăng dầu
Ngày báo cáo	06/10/2026
Giá hiện tại	35.500 VND
Giá mục tiêu	43.200 VND
Giá mục tiêu gần nhất	41.100 VND
TL tăng	21,7%
Lợi suất cổ tức	3,4%
Tổng mức sinh lời	25,1%

GT vốn hóa	46,8 nghìn tỷ đồng
Room KN	2,7 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	189,8 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	76%
SL cổ phiếu lưu hành	1,29 tỷ
Pha loãng	1,29 tỷ

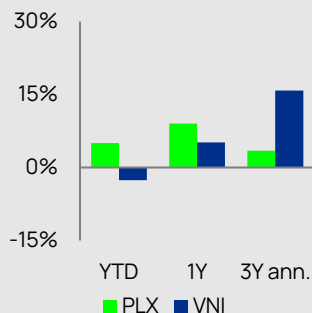
	PLX	Peers*	VNI
P/E (trượt)	15,3x	14,6x	13,3x
P/B (ht)	1,8x	1,4x	1,9x
ROE	12,8%	16,3%	16,1%
ROA	3,7%	3,9%	2,4%

* Trung vị các công ty cùng ngành trong khu vực

Tổng quan Công ty

Petrolimex (PLX) là công ty dẫn đầu trong mảng phân phối sản phẩm xăng dầu tại Việt Nam với 43% thị phần (tính đến cuối năm 2025). PLX có 2.946 trạm COCO (do công ty sở hữu và vận hành, bán lẻ) và 1.433 trạm DODO (do đại lý sở hữu và vận hành, bán buôn). Các mảng kinh doanh khác bao gồm hóa dầu (dầu nhờn và nhựa đường), phân phối khí hóa lỏng (LPG), vận chuyển xăng dầu và bảo hiểm.

Diễn biến giá cổ phiếu



Dương Tấn Phước
Chuyên viên Cao cấp

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	309.875	452.557	429.075	420.015
% YoY	9,1%	46,0%	-5,2%	-2,1%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	2.675	3.479	4.867	5.623
% YoY	-7,4%	30,0%	39,9%	15,5%
LNST cốt lõi (tỷ đồng)	2.675	3.457	5.107	5.623
Biên LN gộp	5,8%	4,8%	5,3%	5,4%
Biên LN từ HĐKD	0,8%	0,9%	1,4%	1,6%
ROE	9,1%	11,2%	14,0%	14,5%
Nợ ròng/vốn CSH	-25,8%	-29,6%	-38,4%	-46,8%
Lợi suất cổ tức	3,4%	3,4%	5,6%	5,6%
Cổ tức (đồng)	1.200	1.200	2.000	2.000
P/E	18,6x	14,3x	10,4x	9,0x
Giá CP/DTHĐ	11,3x	14,6x	7,9x	6,5x
EV/EBITDA	7,9x	6,5x	4,6x	3,9x

Nghị định xăng dầu mới và xăng E10 dự kiến thúc đẩy lợi nhuận

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 5,1% giá mục tiêu đối với Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX) lên 43.200 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA. Giá mục tiêu cao hơn phản ánh mức tăng 5% trong dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-29 (lần lượt +8%/+3%/+6%/+5% cho các năm 2026/27/28/29), tác động tích cực từ việc cập nhật thời gian định giá mục tiêu sang giữa năm 2027, và tiến thu được từ việc bán cổ phiếu quỹ. Các yếu tố này bù đắp cho mức tăng 1 điểm % trong giả định lãi suất phi rủi ro, số lượng cổ phiếu lưu hành tăng sau khi bán cổ phiếu quỹ và số dư tiền mặt thấp hơn.
- Dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS cao hơn phản ánh (1) mức tăng 2,9% trong lợi nhuận gộp bình quân trên mỗi lít (LN gộp/lít), được hỗ trợ bởi tác động tích cực từ việc triển khai xăng E10 từ tháng 6/2026 và cơ chế điều chỉnh giá thuận lợi hơn đôi chút, cùng với (2) sản lượng bán hàng cao hơn 5%. Các yếu tố này bù đắp cho thu nhập tài chính thấp hơn và chi phí tài chính cao hơn do dự báo giá dầu của chúng tôi cao hơn (xem [Báo cáo Cập nhật Ngành Năng lượng](#) ngày 22/09/2026 của chúng tôi).
- Chúng tôi dự báo LNST cốt lõi năm 2026 tăng 29% YoY, nhờ mức tăng mạnh 15% YoY của sản lượng tiêu thụ, thị phần gia tăng và việc Chính phủ điều chỉnh giá bán kịp thời (trang 12).
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2027 tăng 48% YoY, nhờ LN gộp/lít tăng 7% khi nghị định mới chính thức có hiệu lực và lợi ích trọn năm từ việc triển khai xăng E10, mặc dù sản lượng dự kiến đi ngang.
- Chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS báo cáo đạt 27% trong giai đoạn 2026-28, được thúc đẩy bởi (1) CAGR sản lượng đạt 1,0% (từ mức nền cao của năm 2026) và (2) sự phục hồi của biên lợi nhuận từ HĐKD lên 1,6% vào năm 2028 (so với mức trung bình 3,2% trong giai đoạn 2015-19) sau khi cơ chế định giá mới được áp dụng và giá dầu dự kiến biến động ở mức vừa phải.
- PLX có định giá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2027 là 10,4 lần, thấp hơn 48% so với mức P/E trung vị 5 năm của công ty (19,9 lần).
- Yếu tố hỗ trợ:** Nghị định xăng dầu mới được phê duyệt theo đúng các giả định trong dự báo của chúng tôi; kế hoạch Nhà nước thoái vốn; tăng vốn điều lệ thông qua cổ tức bằng cổ phiếu
- Rủi ro:** Giá dầu biến động bất lợi; áp lực cạnh tranh từ Vin Oil&Gas Global (trang 24).

Chúng tôi cho rằng PLX sẽ hưởng lợi từ việc toàn ngành chuyển sang sử dụng 100% xăng E10 và E5 kể từ ngày 01/06/2026 (trang 21). Theo Nghị quyết 29/2026/NQ-CP ngày 17/06/2026 của Chính phủ, công thức giá cơ sở thí điểm được áp dụng từ ngày 16/06/2026 đến ngày 15/06/2028. Chi phí kinh doanh và lợi nhuận định mức đối với xăng E10 ban đầu được xác định dựa trên mức áp dụng cho xăng E5 RON92, tương ứng tổng chi phí và lợi nhuận định mức là 1.550 đồng/lít đối với xăng E10, cao hơn 110 đồng/lít (+7,6%) so với xăng RON95 thông thường (1.440 đồng/lít). Cùng với lợi ích kinh tế từ hoạt động pha chế nội bộ, chúng tôi kỳ vọng xăng E10 sẽ hỗ trợ LN gộp/lít của PLX. Chúng tôi ước tính xăng E10-RON95 mang lại lợi nhuận ròng cao hơn khoảng 8% so với việc phân phối xăng thông thường.

Nghị định xăng dầu mới dự kiến được ban hành trong quý 4: Bộ Công Thương đã trình Dự thảo 14 của nghị định xăng dầu mới vào ngày 29/09/2026. Dự thảo 14 về cơ bản giữ nguyên cơ chế định giá của Dự thảo 12, duy trì thành phần chi phí kinh doanh định mức được điều chỉnh theo CPI và cho phép các nhà phân phối tự xác định thành phần lợi nhuận tương tự Dự thảo 7 (điều này khẳng định giả định trước đây và hiện tại của chúng tôi). Ngoài ra, Dự thảo 14 thay thế chu kỳ điều chỉnh giá cố định 7 ngày bằng cơ chế linh hoạt hơn, theo đó các thương nhân đầu mối lớn có thể điều chỉnh giá linh hoạt hơn tùy theo điều kiện thị trường, tích cực hơn một chút so với Dự thảo 7.

Triển vọng năm 2026: LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi dự kiến tăng 29% YoY nhờ sản lượng bán hàng tăng mạnh 15%, bù đắp cho LN gộp/lít thấp hơn

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

	2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo 2026 mới s/v cũ	Giải thích cho: (a) Tăng trưởng YoY (b) Dự báo mới so với dự báo cũ
Xăng, dầu diesel và nhiên liệu phân lực (giá trung bình)					
Giá dầu thô Brent (USD/thùng)	68	90	31,3%	49,2%	(a & b) Dựa theo giả định giá dầu Brent như đã nêu trong Báo cáo Cập nhật Ngành Dầu khí gần nhất của chúng tôi.
Giá xăng A95 (đồng/lít)	19.722	24.157	22,5%	24,8%	(a & b) Do giá dầu tăng, một phần được bù đắp bởi việc tạm thời giảm thuế bảo vệ môi trường, thuế GTGT và thuế nhập khẩu đối với xăng dầu về 0 từ cuối tháng 3 đến cuối năm 2026.
Giá dầu diesel (đồng/lít)	16.848	26.544	57,6%	63,9%	(a & b) Do giá dầu tăng, một phần được bù đắp bởi chính sách tạm thời miễn giảm thuế đối với xăng dầu.
Lợi nhuận gộp/lít (đồng)	1.317	1.305	-0,9%	-1,2%	(a & b) Chúng tôi kỳ vọng LN gộp/lít giảm 0,9% YoY do PLX ưu tiên đảm bảo an ninh nguồn cung xăng dầu hơn biên lợi nhuận trong giai đoạn giá dầu tăng đột biến; biên LN gộp 6T 2026 đạt 4,8% (so với 6,1% trong 6T 2025).
Sản lượng bán hàng trong nước (triệu m3)	11,4	13,1	15,0%	10,0%	(a & b) Sản lượng bán hàng trong nước sơ bộ 9T 2026 của PLX tăng 15,5% YoY.
Tăng trưởng sản lượng bán hàng %					
Tổng mức tăng trưởng sản lượng bán hàng	12,4%	9,6%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng trong nước	7,4%	15,0%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng của COCO	7,1%	15,0%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng của DODO	8,1%	15,0%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng cho khách hàng công nghiệp	8,1%	15,0%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng tái xuất khẩu	22,6%	0,0%			
Cơ cấu sản lượng bán hàng					
COCO	69,7%	69,7%			
DODO	23,0%	23,0%			
Khách hàng công nghiệp (C&I)	7,3%	7,3%			
Biên lợi nhuận và chi phí			Δ điểm %		
Biên lợi nhuận gộp %	5,8%	4,8%	-1,0		(a) Biên LN gộp thấp hơn chủ yếu phản ánh việc PLX ưu tiên đảm bảo an ninh nguồn cung xăng dầu hơn biên lợi nhuận. Trước đại dịch COVID-19, biên LN gộp trung bình của PLX đạt 6,3% trong giai đoạn 2020-2023 và 8,6% trong giai đoạn 2015-2019.
Chi phí bán hàng/doanh thu	4,7%	3,6%	-1,0		
Chi phí G&A/doanh thu	0,4%	0,3%	+0,0		
Biên lợi nhuận từ HĐKD %	0,8%	0,9%	+0,1		

Nguồn: Vietcap ước tính

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

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026	YoY	2026F Mới so với cũ	Giải thích cho: (a) Tăng trưởng YoY (b) Dự báo mới so với dự báo cũ
Doanh thu	309.875	452.557	46,0%	58,8%	
Xăng dầu (xăng, dầu diesel và nhiên liệu phân lức)	292.620	434.846	48,6%	62,8%	(a) Chủ yếu nhờ (1) giá dầu Brent cao hơn 31% YoY và (2) sản lượng bán hàng trong nước tăng 15%, một phần bị ảnh hưởng bởi chính sách tạm thời miễn giảm thuế đối với xăng dầu. (b) Do giá bán trung bình và sản lượng bán hàng cao hơn.
Hóa dầu (dầu nhờn & nhựa đường)	6.249	6.922	10,8%	1,1%	
Vận chuyển	5.085	5.447	7,1%	-5,6%	
Khác	5.920	5.341	-9,8%	1,6%	
Lợi nhuận gộp	18.113	21.897	20,9%	20,5%	
Xăng dầu (xăng, dầu diesel và nhiên liệu phân lức)	14.972	17.056	13,9%	8,6%	(a) Được thúc đẩy bởi mức tăng 15% của sản lượng bán hàng trong nước, bù đắp cho mức giảm 0,9% của LN gộp/lít. (b) Dựa theo dự báo sản lượng bán hàng cao hơn 10% của chúng tôi, bù đắp cho LN gộp/lít thấp hơn 1,2%.
Hóa dầu	956	1.405	47,0%	23,2%	(a & b) Dựa theo KQKD 6T khả quan. Lợi nhuận gộp 6T 2026 đạt 776 tỷ đồng (+43% YoY).
Vận chuyển	999	1.615	61,7%	103,2%	(a & b) Dựa theo KQKD năm 2025 cao hơn kỳ vọng (999 tỷ đồng so với dự báo 795 tỷ đồng của chúng tôi). Chúng tôi kỳ vọng KQKD năm 2026 khả quan hơn nhờ giá cước vận tải tăng.
Khác	1.186	1.822	53,6%	240,5%	(a & b) Dựa theo KQKD năm 2025 cao hơn kỳ vọng (1,2 nghìn tỷ đồng so với dự báo 273 tỷ đồng của chúng tôi), cùng với KQKD 6T khả quan. Lợi nhuận gộp 6T 2026 đạt 754 tỷ đồng (+49% YoY).
Chi phí bán hàng	-14.467	-16.391	13,3%	20,6%	(a & b) Chủ yếu do sản lượng bán hàng cao hơn.
G&A	-1.193	-1.526	27,9%	39,7%	(a & b) Chủ yếu do sản lượng bán hàng cao hơn.
LN từ HĐKD	2.453	3.981	62,3%	14,2%	
Thu nhập tài chính	1.822	1.692	-7,1%	-5,8%	(a & b) Thấp hơn do số dư tiền mặt giảm. Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn đạt 28,5 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2025 (thấp hơn 25% so với dự báo trước đây của chúng tôi) và tiếp tục giảm xuống 17,8 nghìn tỷ đồng vào cuối quý 2/2026.
Chi phí tài chính	-1.274	-1.568	23,1%	22,2%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-798	-863	8,1%	22,8%	
Thu nhập từ công ty liên kết	576	605	5,0%	4,0%	
Khác	67	27	-59,7%	N.M.	
LNTT	3.643	4.738	30,0%	3,4%	
LNST sau lợi ích CBTS báo cáo	2.675	3.479	30,0%	8,0%	KQKD 6T 2026 đạt 2,0 nghìn tỷ đồng (+36% YoY; hoàn thành 64% dự báo năm 2026 cũ của chúng tôi). (a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 15% của sản lượng bán hàng trong nước và (2) lợi nhuận cao hơn ở các mảng của công ty con, bù đắp cho mức giảm 0,9% YoY của LN gộp/lít và thu nhập tài chính thấp hơn. (b) Chủ yếu do dự báo sản lượng bán hàng cao hơn 10% của chúng tôi, bù đắp cho giả định LN gộp/lít thấp hơn 1,2% và thu nhập tài chính thấp hơn.
LNST sau lợi ích CBTS cốt lõi	2.675	3.457	29,2%	7,4%	KQKD 6T 2026 đạt 2,0 nghìn tỷ đồng (+39% YoY; hoàn thành 64% dự báo năm 2026 cũ của chúng tôi).

Nguồn: Vietcap ước tính

Triển vọng năm 2027: LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi dự kiến tăng 48% YoY khi xăng E10 và cơ chế định giá mới thúc đẩy LN gộp/lít

Hình 3: Dự báo năm 2027 của Vietcap, Phần 1

	Dự báo 2026	Dự báo 2027	YoY	Giải thích cho tăng trưởng YoY
Xăng, dầu diesel và nhiên liệu phân lục (giá trung bình)				
Giá dầu thô Brent (USD/thùng)	90	75	-16,4%	Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent sẽ giảm 16% YoY xuống 75 USD/thùng trong năm 2027 như đã nêu trong Báo cáo Cập nhật Ngành Dầu khí gần nhất của chúng tôi.
Giá xăng A95 (đồng/lít)	24.157	26.009	7,7%	Chúng tôi giả định thuế bảo vệ môi trường đối với xăng quay lại mức 4.000 đồng/lít sau khi chính sách miễn giảm tạm thời hết hiệu lực vào cuối năm 2026, bù đắp cho giá dầu thấp hơn.
Giá dầu diesel (đồng/lít)	26.544	21.306	-19,7%	Chúng tôi giả định thuế bảo vệ môi trường đối với dầu diesel quay lại mức 2.000 đồng/lít sau khi chính sách miễn giảm tạm thời hết hiệu lực vào cuối năm 2026, bù đắp cho giá dầu thấp hơn.
Lợi nhuận gộp/lít (đồng)	1.305	1.396	7,0%	Chúng tôi kỳ vọng LN gộp/lít tăng 7,0% YoY, được thúc đẩy bởi (1) tổng chi phí kinh doanh và lợi nhuận định mức cao hơn của xăng E10 (1.550 đồng/lít, +7,6% so với RON95) và (2) nghị định xăng dầu mới có hiệu lực từ tháng 1/2027, cho phép các nhà phân phối tự xác định thành phần lợi nhuận.
Sản lượng bán hàng trong nước (triệu m3)	13,1	13,1	0,0%	Chúng tôi giả định sản lượng bán hàng đi ngang do tăng trưởng trở lại mức bình thường sau năm 2026 tăng trưởng mạnh, tương tự diễn biến trong giai đoạn 2022-2023.
Tăng trưởng sản lượng bán hàng %				
Tổng mức tăng trưởng sản lượng bán hàng	9,6%	0,0%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng trong nước	15,0%	0,0%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng của COCO	15,0%	0,0%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng của DODO	15,0%	0,0%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng cho khách hàng công nghiệp	15,0%	0,0%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng tái xuất khẩu	0,0%	0,0%		
Cơ cấu sản lượng bán hàng				
COCO	69,7%	69,7%		
DODO	23,0%	23,0%		
Khách hàng công nghiệp (C&I)	7,3%	7,3%		
Biên lợi nhuận và chi phí			Δ điểm %	
Biên lợi nhuận gộp %	4,8%	5,3%	+0,4	
Chi phí bán hàng/doanh thu	3,6%	3,6%	-0,1	
Chi phí G&A/doanh thu	0,3%	0,3%	+0,0	
Biên lợi nhuận từ HĐKD %	0,9%	1,4%	+0,5	

Nguồn: Vietcap ước tính

Hình 4: Dự báo năm 2027 của Vietcap, Phần 2

Tỷ đồng	Dự báo 2026	Dự báo 2027	YoY	Giải thích cho tăng trưởng YoY
Doanh thu	452.557	429.075	-5,2%	Do giá dầu thấp hơn 16% YoY, trong khi sản lượng bán hàng trong nước đi ngang.
Xăng dầu (xăng, dầu diesel và nhiên liệu phân lực)	434.846	410.939	-5,5%	
Hóa dầu (dầu nhờn & nhựa đường)	6.922	7.192	3,9%	
Vận chuyển	5.447	5.447	0,0%	
Khác	5.341	5.497	2,9%	
Lợi nhuận gộp	21.897	22.601	3,2%	Được thúc đẩy bởi mức tăng 7,0% của LN gộp/lít nhờ xăng E10 và cơ chế định giá mới.
Xăng dầu (xăng, dầu diesel và nhiên liệu phân lực)	17.056	18.253	7,0%	
Hóa dầu	1.405	1.467	4,4%	
Vận chuyển	1.615	1.342	-16,9%	
Khác	1.822	1.538	-15,6%	
Chi phí bán hàng	-16.391	-15.286	-6,7%	Chúng tôi dời giả định khoản lỗ một lần 300 tỷ đồng từ việc thoái vốn Petrolimex Lào sang năm 2027 (so với năm 2025 trước đây), do việc thoái vốn vẫn chưa hoàn tất.
G&A	-1.526	-1.317	-13,6%	
LN từ HĐKD	3.981	5.998	50,7%	
Thu nhập tài chính	1.692	1.668	-1,4%	
Chi phí tài chính	-1.568	-1.372	-12,5%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-863	-660	-23,5%	
Thu nhập từ công ty liên kết	605	635	5,0%	
Khác	27	-300	N.M.	
LNTT	4.738	6.629	39,9%	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	3.479	4.867	39,9%	
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	3.457	5.107	47,7%	Thấp hơn LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi, chủ yếu do khoản lỗ một lần 300 tỷ đồng từ việc thoái vốn Petrolimex Lào (theo ước tính của chúng tôi). Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 7,0% YoY của LN gộp/lít nhờ xăng E10 và cơ chế định giá mới, và (2) chi phí bán hàng và chi phí lãi vay thấp hơn.

Nguồn: Vietcap ước tính

Dự báo dài hạn

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng 5,2% dự báo tổng LNST sau lợi ích CBTS báo cáo giai đoạn 2026-2029, với các mức điều chỉnh lần lượt là +8,0%/+2,7%/+5,7%/+5,3% cho giai đoạn 2026-2029.

Mức điều chỉnh của chúng tôi chủ yếu phản ánh (1) mức tăng 5,0% trong dự báo tổng sản lượng bán hàng trong nước giai đoạn 2026-2029 và (2) mức tăng 2,9% trong giả định LN gộp/lít, bù đắp cho (3) thu nhập tài chính thấp hơn do tiền mặt và đầu tư ngắn hạn của PLX thấp hơn kỳ vọng, ở mức 28,5 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2025 và giảm xuống 17,8 nghìn tỷ đồng vào cuối quý 2/2026, và (4) việc dời giả định khoản lỗ một lần 300 tỷ đồng từ việc thoái vốn Petrolimex Lào sang năm 2027 (so với năm 2025 trước đây).

Chúng tôi nâng giả định tăng trưởng sản lượng năm 2026 lên 15%, dựa theo mức tăng trưởng sản lượng sơ bộ 9T 2026 khả quan của PLX là 15,5% YoY, đồng thời giả định sản lượng đi ngang trong năm 2027 và tăng 2% trong năm 2028 do tăng trưởng trở lại mức bình thường sau một năm tăng mạnh, tương tự diễn biến trong giai đoạn 2022-23. Giả định LN gộp/lít cao hơn của chúng tôi được hỗ trợ bởi tổng chi phí kinh doanh và lợi nhuận định mức của xăng E10 cao hơn 7,6% (1.550 đồng/lít so với 1.440 đồng/lít đối với RON95).

Hình 5: Các thay đổi trong dự báo

	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Tổng giai đoạn 2026-2029
Sản lượng bán hàng trong nước (triệu m3)							
Dự báo mới	11,4	13,1	13,1	13,3	13,9	14,6	53,4
Dự báo cũ	11,4	11,9	12,4	13,0	13,6	N/A	50,9
% thay đổi	-0,1%	10,0%	5,2%	2,7%	2,7%	N/A	5,0%
Lợi nhuận gộp/lít (đồng)							
Dự báo mới	1.317	1.305	1.396	1.407	1.419	1.464	1.382
Dự báo cũ	1.337	1.321	1.340	1.350	1.359	N/A	1.343
% thay đổi	-1,5%	-1,2%	4,2%	4,3%	4,3%	N/A	2,9%
LNST-CBTS báo cáo (tỷ đồng)							
Dự báo mới	2.675	3.479	4.867	5.623	6.179	6.778	20.149
Dự báo cũ	2.511	3.220	4.741	5.320	5.871	N/A	19.152
% thay đổi	6,5%	8,0%	2,7%	5,7%	5,3%	N/A	5,2%

Nguồn: Vietcap ước tính

Định giá

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

Chúng tôi điều chỉnh tăng 5,1% giá mục tiêu đối với PLX lên 43.200 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA. Giá mục tiêu cao hơn phản ánh (1) mức tăng 5% trong dự báo tổng LNST sau lợi ích CBTS giai đoạn 2026-2029 (với các mức tăng lần lượt là +8,0%/2,7%/5,7%/5,3% cho các năm 2026/27/28/29), (2) tác động tích cực từ việc cập nhật thời gian định giá mục tiêu sang giữa năm 2027, và (3) nguồn tiền thu được từ việc bán cổ phiếu quỹ. Các yếu tố này bù đắp cho (4) việc nâng giả định tỷ lệ phi rủi ro thêm 1 điểm % lên 7,0%, (5) số lượng cổ phiếu lưu hành tăng sau khi bán cổ phiếu quỹ, và (6) số dư tiền mặt ròng thấp hơn dự kiến.

Bán cổ phiếu quỹ: PLX đã hoàn tất bán toàn bộ 23,3 triệu cổ phiếu quỹ thông qua phương thức khớp lệnh trên HOSE trong giai đoạn 26/08-16/09/2026, với giá bình quân 36.252 đồng/cổ phiếu. Do nguồn tiền thu được chưa được phản ánh vào số dư tiền mặt cuối quý 2/2026 của PLX, chúng tôi cộng khoản tiền thu được đã công bố là 844 tỷ đồng vào giá trị vốn CSH trong mô hình định giá CKDT (Hình 7). Khoản này đóng góp 1,5% vào giá trị vốn CSH dự phóng của chúng tôi, nhưng bị bù đắp hoàn toàn bởi mức tăng 1,8% của số lượng cổ phiếu lưu hành lên 1,294 tỷ cổ phiếu từ 1,271 tỷ cổ phiếu.

Hình 6: Xác định giá mục tiêu

Phương pháp	Định giá CKDT
Giá mục tiêu (đồng)	43.200
P/E trượt tại giá mục tiêu	18,6x
P/E dự phóng năm 2026/27 tại giá mục tiêu	17,7x/12,6x

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Chiết khấu dòng tiền

Chúng tôi lưu ý rằng dự báo vốn đầu tư XDCB của chúng tôi cho giai đoạn 2026-2030 bao gồm vốn để mở các trạm mới (khoảng 55 trạm/năm) cũng như bảo trì và đầu tư thêm phương tiện vận tải.

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

Chi phí vốn	Mới	Cũ	Dự báo DTTD (5 năm)	Tỷ đồng
Beta	0,9	0,9	GTHT của DTTD	16.777
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0	GTHT của GT cuối (TT 3,0%)	34.611
Tỷ lệ phi rủi ro %	7,0	6,0	GTHT của DTTD và GT cuối	51.388
Chi phí vốn cổ phần %	14,2	13,2	+ Tiền mặt & tiền gửi ngắn hạn	17.788
Chi phí lãi vay %	8,0	8,0	- Nợ	-10.674
Nợ vay %	40,0	40,0	- Lợi ích CĐTS	-3.414
Vốn CSH %	60,0	60,0	+ Bán cổ phiếu quỹ	844
Thuế DN %	20,0	20,0	Giá trị vốn CSH	55.932
WACC %	11,1	10,5	SL cổ phiếu lưu hành (triệu)*	1.294
			Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng)	43.200

Nguồn: Vietcap ước tính (*: SL cổ phiếu lưu hành sau khi bán toàn bộ 23,3 triệu cổ phiếu quỹ, hoàn tất vào ngày 16/09/2026)

Hình 8: Dự báo dòng tiền

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận từ HĐKD	2.453	3.981	5.998	6.523	7.055	7.633
- Thuế	-617	-802	-1.122	-1.296	-1.425	-1.562
+ Khấu hao	2.303	2.414	2.528	2.645	2.768	2.894
- Vốn XDCB	-2.662	-1.666	-1.708	-1.751	-1.847	-2.292
- Tăng vốn lưu động	1.948	-2.178	-920	-536	-739	-2.245
DTTD	3.425	1.749	4.776	5.585	5.812	4.427
GTHT của DTTD		1.658	4.074	4.285	4.011	2.748
GTHT tích lũy của DTTD		1.658	5.732	10.018	14.029	16.777

Nguồn: Vietcap ước tính

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

		WACC				
		9,9%	10,5%	11,1%	11,7%	12,3%
Tốc độ tăng trưởng giá trị cuối %	2,0%	45.400	42.500	40.100	37.900	36.000
	2,5%	47.400	44.300	41.600	39.200	37.100
	3,0%	49.800	46.200	43.200	40.600	38.300
	3,5%	52.500	48.500	45.100	42.200	39.700
	4,0%	55.600	51.100	47.200	44.000	41.200

Nguồn: Vietcap ước tính

So sánh với các công ty cùng ngành

Chúng tôi đã chọn hai nhóm công ty cùng ngành: (1) các công ty chuyên phân phối xăng dầu và (2) các công ty có mô hình kinh doanh tích hợp thăm dò & sản xuất, lọc dầu và phân phối xăng dầu. Trong quá khứ, P/E của các công ty tích hợp biến động nhiều hơn, phản ánh (1) rủi ro cao hơn của mảng lọc dầu do mức độ nhạy cảm lớn hơn với giá dầu và/hoặc (2) mức độ tiếp xúc với mảng thượng nguồn, vốn hưởng lợi khi giá dầu tăng nhưng chịu tác động tiêu cực khi giá dầu giảm. Chúng tôi phân loại PLX là công ty chuyên phân phối xăng dầu do công ty không tham gia vào lĩnh vực lọc dầu hoặc kinh doanh thượng nguồn.

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

(triệu USD) Tên công ty	Quốc gia	GT vốn hóa	DT thuần trượt YoY%	LNST trượt YoY%	Nợ ròng/ vốn CSH %	ROE %	Lợi suất cổ tức trượt %	P/E trượt	P/E dự báo 1 năm	P/B quý gần nhất	EV/ EBITDA trượt
PTT Oil & Retail Business PCL	Thái Lan	4.438	-3	-33	-14,6	4,8	4,8	28,0	18,3	1,4	6,5
PTG Energy PCL	Thái Lan	403	1	-52	255,9	4,2	4,3	35,5	24,3	1,5	6,1
Petronas Dagangan Bhd	Malaysia	4.724	28	6	-75,9	20,4	5,8	15,9	15,8	3,2	8,4
Pakistan State Oil Co Ltd	Pakistan	600	-3	198	108,2	16,3	2,8	4,0	7,1	0,6	6,3
Attock Petroleum Ltd	Pakistan	261	12	63	-47,0	24,6	5,7	4,3	7,6	1,0	2,0
Shell Pakistan Ltd	Pakistan	N/A	28	16	9,6	15,6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Hankook Shell Oil Co Ltd	Hàn Quốc	504	4	32	-53,5	42,4	6,5	13,3	N/A	5,5	9,0
Trung bình		1.822	10	33	26,1	18,3	5,0	16,8	14,6	2,2	6,4
Trung vị		552	4	16	-14,6	16,3	5,3	14,6	15,8	1,4	6,4
PLX	Việt Nam	1.816	43	52	-27,6	12,8	3,7	15,3	14,3	1,8	6,7
OIL	Việt Nam	545	21	6	-90,4	5,6	1,9	25,1	29,4	1,4	7,1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (dữ liệu các công ty cùng ngành tính đến ngày 30/09/2026)

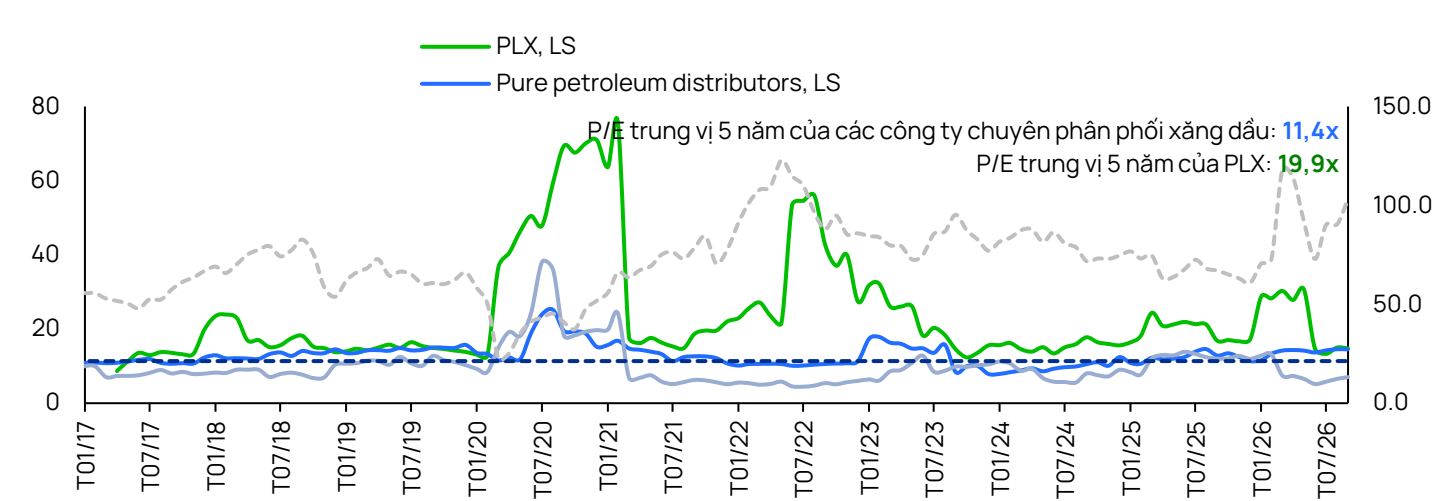
Chúng tôi nhận thấy PTT Oil & Retail Business PCL của Thái Lan là công ty cùng ngành có nhiều điểm tương đồng nhất với PLX (mã Bloomberg là OR TB). PTTOR có nhiều điểm chung với PLX như nắm giữ thị phần dẫn đầu trong lĩnh vực kinh doanh bán buôn và bán lẻ xăng dầu và khả năng kiểm soát cổ phần nhà nước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

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

	PTT Oil & Retail Business PCL	PLX
Vốn hóa thị trường	Khoảng 4,4 tỷ USD	Khoảng 1,8 tỷ USD
Thị phần	Khoảng 38%	Khoảng 43%
Số lượng trạm	Sở hữu 2.413 trạm xăng 4.742 cửa hàng Café Amazon ở Thái Lan, Campuchia, Lào, Myanmar và Philippines.	Sở hữu 2.946 trạm và 1.433 đại lý. PLX cũng có trạm xăng ở Lào và Campuchia.
Cơ cấu lợi nhuận	80% lợi nhuận ròng từ bán lẻ và bán buôn xăng dầu. 20% lợi nhuận từ HĐKD phi dầu mỏ, bao gồm cả Café Amazon.	Khoảng 70% lợi nhuận ròng từ bán lẻ và bán buôn xăng dầu.
Tỷ lệ sở hữu	PTT PCL nắm giữ 74% cổ phần; các tổ chức khác 14% cổ phần	Bộ Tài chính - 76%; Tập đoàn ENEOS - 13%
Triển vọng tăng trưởng	Mở rộng trạm; HĐKD phi dầu mỏ và mở rộng ra nước ngoài (Café Amazon tại Singapore, Malaysia và Trung Quốc).	Mở rộng trạm; phi dầu mỏ trong dài hạn. Phát triển trạm sạc/đổi pin xe điện thông qua VGX (PLX sở hữu 35%).

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

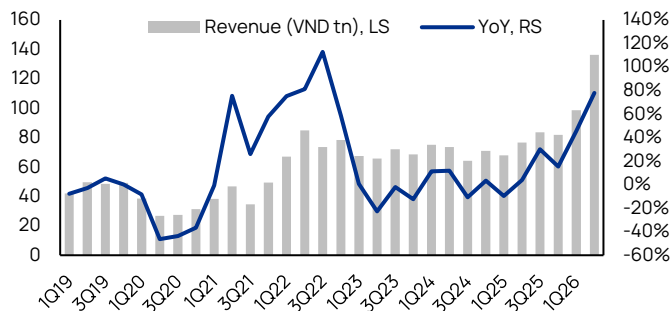
Hình 12: P/E trượt của trung vị các công ty cùng ngành trong khu vực của PLX (chuyên phân phối xăng dầu và tích hợp)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu cập nhật ngày 30/09/2026)

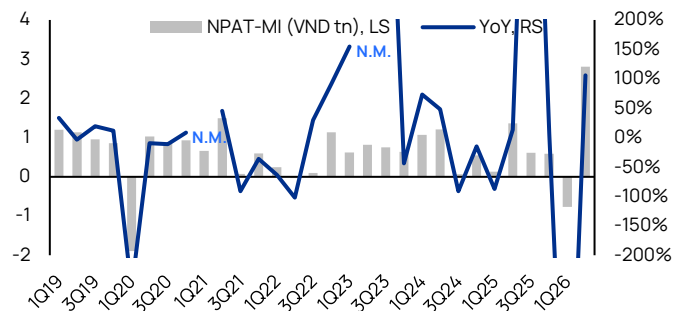
KQKD theo quý của PLX

Hình 13: Doanh thu theo quý



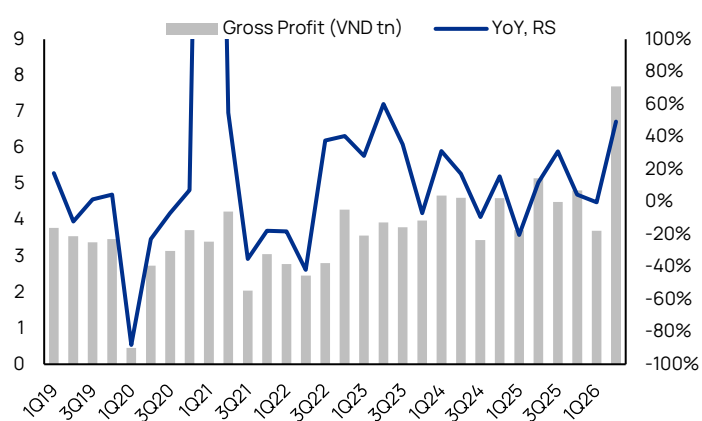
Nguồn: PLX, Vietcap

Hình 14: LNST sau lợi ích CĐTS theo quý



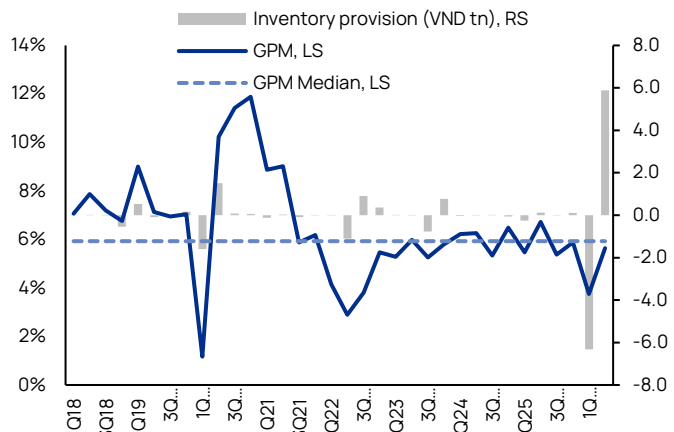
Nguồn: PLX, Vietcap (*N.M. không có nghĩa khi so sánh với khoản lỗ)

Hình 15: Lợi nhuận gộp theo quý



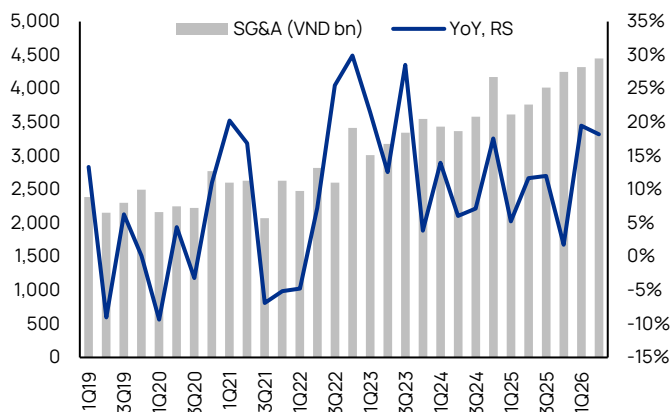
Nguồn: PLX, Vietcap

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



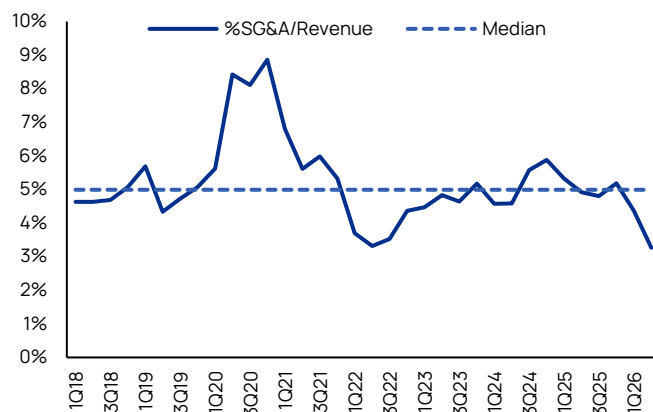
Nguồn: PLX, Vietcap. * Trích lập/hoàn nhập dự phòng tồn kho trong nửa đầu năm 2020 do giá dầu giảm mạnh bởi đại dịch COVID-19; trích lập/hoàn nhập dự phòng tồn kho quý 2-quý 3/2022 do giá dầu tăng mạnh bởi xung đột Nga-Ukraine.

Hình 17: Chi phí SG&A theo quý



Nguồn: PLX, Vietcap

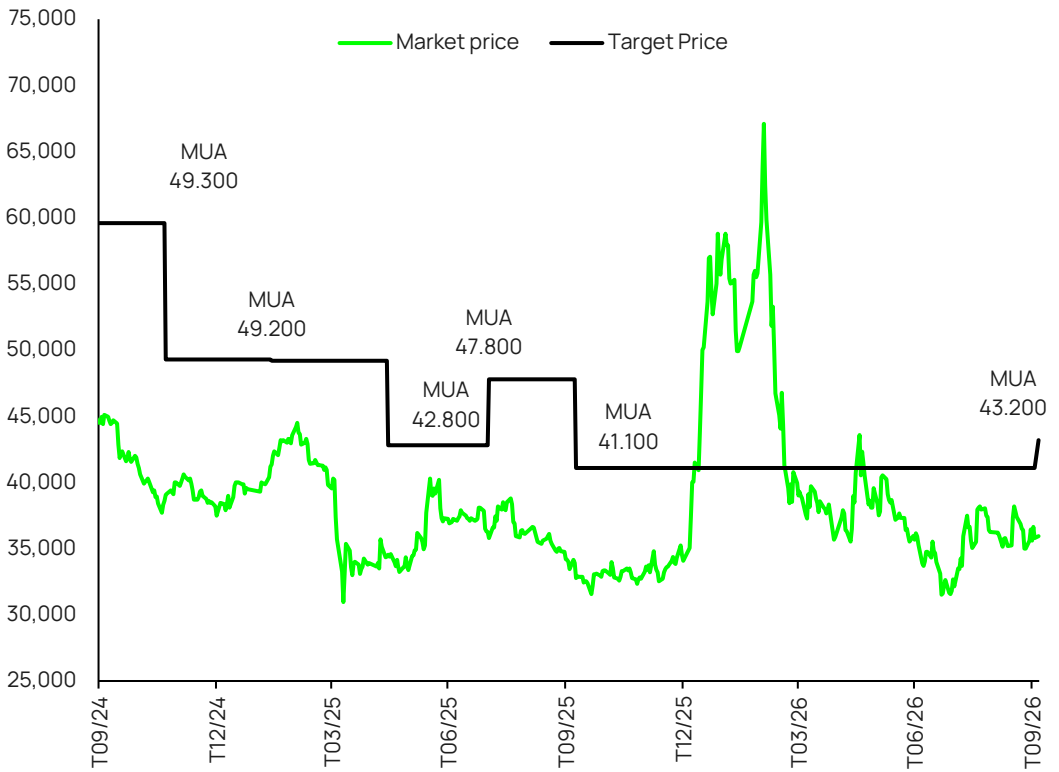
Hình 18: Chi phí SG&A/doanh thu*



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

Diễn biến khuyến nghị

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



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	309.875	452.557	429.075	420.015
Giá vốn hàng bán	-291.762	-430.660	-406.474	-397.340
Lợi nhuận gộp	18.113	21.897	22.601	22.674
Chi phí bán hàng	-14.467	-16.391	-15.286	-14.850
Chi phí quản lí DN	-1.193	-1.526	-1.317	-1.302
LN từ HĐKD	2.453	3.981	5.998	6.523
Doanh thu tài chính	1.822	1.692	1.668	1.814
Chi phí tài chính	-1.274	-1.568	-1.372	-1.346
- Trong đó, chi phí lãi vay	-798	-863	-660	-627
Lợi nhuận từ công ty LDLC	576	605	635	667
Lợi nhuận/ (chi phí) khác	67	27	-300	0
LNTT	3.643	4.738	6.629	7.659
Thuế TNDN	-617	-802	-1.122	-1.296
LNST trước CĐTS	3.027	3.936	5.507	6.362
Lợi ích CĐTS	-351	-457	-639	-739
LNST-CĐTS, báo cáo	2.675	3.479	4.867	5.623
LNST-CĐTS, điều chỉnh	2.675	3.457	5.107	5.623
EBITDA	4.756	6.395	8.526	9.168
EPS báo cáo, VND	1.913	2.442	3.417	3.948
EPS điều chỉnh, VND	1.913	2.425	3.602	3.948
DPS báo cáo, VND	1.200	1.200	2.000	2.000
DPS/EPS báo cáo (%)	62,7%	49,1%	58,5%	50,7%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng YoY				
Tăng trưởng doanh thu	9,1%	46,0%	-5,2%	-2,1%
Tăng trưởng LN HĐKD	-12,2%	62,3%	50,7%	8,8%
Tăng trưởng LNTT	-8,3%	30,0%	39,9%	15,5%
Tăng trưởng EPS báo cáo	-7,4%	27,7%	39,9%	15,5%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	5,8%	4,8%	5,3%	5,4%
Biên LN từ HĐKD %	0,8%	0,9%	1,4%	1,6%
Biên EBITDA %	1,5%	1,4%	2,0%	2,2%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	0,9%	0,8%	1,1%	1,3%
ROE	9,1%	11,2%	14,0%	14,5%
ROA	3,2%	3,8%	4,9%	5,6%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	18	17	23	21
Số ngày phải thu	17	14	17	17
Số ngày phải trả	31	26	32	30
TG luân chuyển tiền	4	6	8	8
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,1	1,1	1,2	1,3
CS thanh toán nhanh	0,8	0,7	0,8	0,9
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,2	0,3	0,4
Nợ/Tài sản %	21,8%	14,1%	13,9%	13,6%
Nợ/Vốn sử dụng %	38,7%	29,9%	27,1%	25,3%
Nợ ròng/Vốn CSH	-25,8%	-29,6%	-38,4%	-46,8%
Khả năng thanh toán lãi vay	3,1x	4,6x	9,1x	10,4x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	10.676	14.195	17.682	21.907
Đầu tư TC ngắn hạn	17.857	11.464	11.464	11.464
Các khoản phải thu	15.970	19.838	19.984	19.792
Hàng tồn kho	13.862	26.967	23.216	22.908
TS ngắn hạn khác	1.196	1.196	1.196	1.196
Tổng TS ngắn hạn	59.561	73.660	73.543	77.267
TS cố định (gộp)	44.788	46.454	48.162	49.913
- Khấu hao lũy kế	-29.060	-31.474	-34.003	-36.648
TS cố định (ròng)	15.728	14.979	14.159	13.265
Đầu tư TC dài hạn	6.733	6.733	6.733	6.733
TS dài hạn khác	3.834	3.834	3.834	3.834
Tổng TS dài hạn	26.294	25.546	24.726	23.832
Tổng Tài sản	85.855	99.207	98.268	101.099
Phải trả ngắn hạn	23.980	37.756	33.409	32.440
Nợ ngắn hạn	18.085	13.042	12.317	12.043
Nợ ngắn hạn khác	13.289	14.308	14.130	14.063
Tổng nợ ngắn hạn	55.354	65.107	59.856	58.547
Nợ dài hạn	609	960	1.318	1.684
Nợ dài hạn khác	330	330	330	330
Tổng nợ	56.294	66.397	61.505	60.561
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	12.939	12.939	12.939	12.939
Thặng dư vốn CP	6.015	6.859	6.859	6.859
Lợi nhuận giữ lại	7.252	9.199	12.514	15.549
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	3.355	3.812	4.452	5.191
Vốn chủ sở hữu	29.562	32.810	36.764	40.538
Tổng cộng nguồn vốn	85.855	99.207	98.268	101.099
SL CP lưu hành cuối năm (tr)	1.271	1.294	1.294	1.294

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	14.933	10.676	14.195	17.682
Thu nhập ròng	2.675	3.479	4.867	5.623
Khấu hao	2.303	2.414	2.528	2.645
Thay đổi vốn lưu động	1.948	-2.178	-920	-536
Điều chỉnh khác	-2.936	-605	-635	-667
Tiền từ HĐKD	3.990	3.109	5.840	7.065
Vốn đầu tư XD/CB, ròng	-2.662	-1.666	-1.708	-1.751
Đầu tư, ròng	-4.657	6.999	635	667
Tiền từ HĐ đầu tư	-7.319	5.332	-1.073	-1.084
Cổ tức đã trả	-1.725	-1.532	-1.553	-2.588
Tăng (giảm) vốn	0	844	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	701	-5.043	-726	-274
Tăng (giảm) nợ dài hạn	122	351	358	366
Tiền từ các hoạt động TC khác	70	457	639	739
Tiền từ hoạt động TC	-929	-4.922	-1.280	-1.757
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-4.258	3.519	3.487	4.224
Tiền cuối năm	10.676	14.195	17.682	21.907

Nguồn: PLX, dự báo của Vietcap

Phụ lục

1. Các chính sách linh hoạt của Chính phủ giúp các nhà phân phối xăng dầu, bao gồm PLX và OIL, tránh lặp lại cú sốc năm 2022

Phản ứng chính sách của Việt Nam trước cú sốc giá dầu năm 2026 nhanh hơn, toàn diện hơn và được phối hợp tốt hơn so với năm 2022. Trong cú sốc từ xung đột Nga-Ukraine năm 2022, Chính phủ chủ yếu dựa vào việc cắt giảm một phần thuế và Quỹ Bình Ổn Giá (BOG), trong khi chu kỳ điều chỉnh giá cố định 10 ngày làm chậm khả năng bù đắp chi phí đầu vào tăng cao của các nhà phân phối, qua đó thu hẹp biên lợi nhuận và làm giảm lượng tiền mặt sẵn có để bổ sung nguồn cung nhiên liệu. Trong năm 2026, sau xung đột Mỹ/Israel-Iran và sự gián đoạn tại eo biển Hormuz, Chính phủ đã triển khai một loạt biện pháp toàn diện hơn, bao gồm (1) điều chỉnh giá bất thường; (2) miễn giảm thuế xăng dầu trên diện rộng; (3) chủ động sử dụng BOG; (4) bảo lãnh từ ngân sách Nhà nước cho BOG; và (5) các biện pháp đảm bảo an ninh nguồn cung trên toàn chuỗi giá trị dầu khí (xem Hình 20 bên dưới).

Quan điểm của chúng tôi: Phản ứng chính sách năm 2026 ưu tiên an ninh nguồn cung và giá tiêu dùng, đồng thời cho phép các nhà phân phối bù đắp chi phí đầu vào nhanh hơn so với năm 2022.

Hình 20: Phản ứng chính sách của Việt Nam trước các cú sốc năng lượng – năm 2022 so với năm 2026

Hạng mục	Cú sốc từ xung đột Nga-Ukraine (bắt đầu từ ngày 24/02/2022)	Cú sốc từ xung đột Mỹ/Israel-Iran (bắt đầu từ ngày 28/02/2026)
Cơ chế định giá	Không có cơ chế điều chỉnh bất thường: giá xăng dầu tuân theo chu kỳ cố định 10 ngày theo Nghị định 95/2021, và các thành phần chi phí trong giá cơ sở (premium, cước vận chuyển) chậm hơn so với chi phí thực tế. Việc chuyển chi phí vào giá bị chậm trễ gây áp lực lên các nhà phân phối và góp phần dẫn đến gián đoạn nguồn cung trong quý 4/2022. <i>Chu kỳ được rút ngắn xuống 7 ngày theo Nghị định 80/2023 (tháng 11/2023).</i>	Nghị quyết 36 & 55: cho phép điều chỉnh giá kịp thời , cải thiện khả năng chuyển chi phí vào giá và hỗ trợ duy trì nguồn cung liên tục. Nghị quyết 36/NQ-CP (ngày 06/03) cho phép điều chỉnh ngay khi giá cơ sở tăng từ 7% trở lên; Nghị quyết 55/NQ-CP (ngày 19/03) điều chỉnh ngưỡng kích hoạt thành +15%/-10%, các trường hợp khác áp dụng chu kỳ điều chỉnh vào thứ Năm hằng tuần.
Thuế bảo vệ môi trường	Thuế bảo vệ môi trường giảm 75%: Nghị quyết 18/2022/UBTVQH15 (từ ngày 01/04/2022): - Xăng 4.000 → 2.000 đồng/lít, - Dầu diesel 2.000 → 1.000 đồng/lít. Nghị quyết 20/2022/UBTVQH15 (11/07 – 31/12/2022) tiếp tục giảm: - Xăng xuống 1.000 đồng/lít - Dầu diesel xuống 500 đồng/lít.	Giảm về 0 đồng/lít từ ngày 12/04 và được gia hạn đến hết năm 2026. - Xăng 2.000 → 0 đồng/lít. - Dầu diesel 1.000 → 0 đồng/lít. Quyết định 482/QĐ-TTg (26/03 – 15/04), Nghị quyết 19/2026/QH16 của Quốc hội (16/04 – 30/06), Nghị quyết 34/2026/NQ-CP (01/07 – 30/09) và Nghị quyết 43/2026/NQ-CP (01/10 – 31/12/2026).
Thuế GTGT	Không giảm thuế	Miễn thuế GTGT cho người tiêu dùng cuối, đồng thời cho phép nhà phân phối được khấu trừ thuế GTGT đầu vào , có hiệu lực từ tháng 3 đến hết ngày 31/12/2026. Giảm về 0% đối với xăng từ ngày 26/03 đến ngày 30/06/2026. Từ ngày 01/07, áp dụng thuế suất theo Luật Thuế TTĐB 66/2025/QH15: 10% đối với xăng khoáng, 8% đối với xăng E5 và 7% đối với xăng E10. Giảm về 0%. Nghị định 72/2026 (ngày 09/03): xăng 10% → 0%; dầu diesel, nhiên liệu phân lực, dầu hỏa và dầu nhiên liệu 7% → 0%. Gia hạn đến hết năm 2026 Được sử dụng tích cực.
Thuế tiêu thụ đặc biệt (TTĐB)	Không thay đổi (10% đối với xăng).	
Thuế nhập khẩu (MFN)	Giảm một phần. Nghị định 51/2022 (tháng 8/2022): xăng 20% → 10%; dầu diesel giữ nguyên ở mức 7%.	
Quỹ Bình Ổn Giá (BOG)	Được sử dụng tích cực nhưng nhanh chóng cạn kiệt do đã sử dụng trước đó trong năm 2021 (giá dầu Brent +50% YTD), dự địa hạn chế trong cú sốc năm 2022.	
Hỗ trợ từ ngân sách Nhà nước	Không có.	Một lớp bình ổn mới được bảo đảm bằng ngân sách. Nghị quyết 69/NQ-CP (ngày 27/03): tạm ứng tối đa 8 nghìn tỷ đồng cho BOG từ nguồn tăng thu ngân sách trung ương năm 2025. Nghị quyết 36/NQ-CP cho phép PVN và các công ty con kinh doanh và nhập khẩu dầu thô, đồng thời ưu tiên dầu thô trong nước cho các nhà máy lọc dầu trong nước; Xăng E10 bắt buộc trên toàn quốc từ ngày 01/06/2026, hỗ trợ tiết kiệm năng lượng.
Biện pháp đảm bảo an ninh nguồn cung	N/A.	

Nguồn: Chính phủ Việt Nam, Quốc hội, Vietcap tổng hợp (cập nhật đến ngày 02/10/2026)

2. Các sửa đổi tiếp theo đối với quy định xăng dầu dự kiến thúc đẩy lợi nhuận

Diễn biến đề xuất nghị định mới: Dự thảo 14 tiếp tục cho phép các nhà phân phối xăng dầu tự xác định giá bán

Bộ Công Thương đã trình Dự thảo 14 của nghị định xăng dầu mới vào ngày 29/09/2026, sau Dự thảo 12 (ngày 20/07/2026). Các công thức định giá chính như sau:

- **Dự thảo 12 & 14:** Giá thị trường bán phần = chi phí đầu vào thực tế + chi phí tạo nguồn + chi phí kinh doanh định mức + lợi nhuận + thuế.
- **Dự thảo 7 (giả định hiện tại của chúng tôi):** Giá thị trường bán phần = Chi phí đầu vào thực tế + chi phí kinh doanh định mức + lợi nhuận + thuế (bao gồm thuế nhập khẩu, tiêu thụ đặc biệt, bảo vệ môi trường, GTGT và các loại thuế khác nếu có).
- **Dự thảo 6:** Giá thị trường = chi phí đầu vào thực tế + chi phí kinh doanh thực tế + lợi nhuận + thuế.
- **Nghị định hiện hành (Nghị định 80/2023):** Giá cơ sở = Chi phí đầu vào (bao gồm chi phí đầu vào + premium + chi phí vận chuyển định mức) + chi phí kinh doanh định mức + lợi nhuận định mức + phí và thuế + Các khoản khác.

Quan điểm của chúng tôi:

- **Dự thảo 14 về cơ bản giữ nguyên cơ chế định giá của Dự thảo 12, vốn phần lớn tương đồng với Dự thảo 7 (giả định hiện tại của chúng tôi).** Dự thảo 14 giữ thành phần chi phí kinh doanh định mức được điều chỉnh theo CPI và cho phép các nhà phân phối tự xác định thành phần lợi nhuận, tương tự Dự thảo 7. *So với nghị định hiện hành, Dự thảo 14 cho phép các nhà phân phối tự xác định giá bán và mang lại tính linh hoạt cao hơn về biên lợi nhuận, trong khi nghị định hiện hành giới hạn lợi nhuận ở mức 300 đồng/lít.*
- **Dự thảo 14 cũng thay thế chu kỳ điều chỉnh giá cố định 7 ngày bằng một cơ chế linh hoạt hơn,** theo đó các thương nhân đầu mối lớn có thể điều chỉnh giá linh hoạt hơn tùy theo điều kiện thị trường. Chúng tôi đánh giá cơ chế này là tích cực đối với các thương nhân đầu mối lớn so với cả quy định hiện hành và Dự thảo 7, vốn vẫn giữ chu kỳ điều chỉnh 7 ngày.
- **Thay đổi quan trọng trong Dự thảo 14 là đề xuất tập trung Quỹ Bình Ổn Giá (BOG).** Theo dự thảo, các thương nhân đầu mối lớn sẽ quyết toán số dư BOG trước ngày nghị định có hiệu lực một ngày và chuyển toàn bộ số dư dương vào tài khoản Kho bạc Nhà nước do Bộ Tài chính mở.
- **Chúng tôi kỳ vọng nghị định sẽ được phê duyệt trong năm 2026 và có hiệu lực từ ngày 01/01/2027,** qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận của PLX và OIL kể từ năm 2027 trở đi. Chúng tôi lưu ý rằng tại cuộc họp ngày 11/09/2026, Thủ tướng Chính phủ đã chỉ đạo ban hành nghị định mới trong tháng 10/2026.

Quy định hiện hành về HĐKD xăng dầu

Ngày 17/11/2023, Chính phủ đã ban hành **Nghị định số 80/2023/NĐ-CP**, sửa đổi Nghị định số 95/2021/NĐ-CP và Nghị định 83/2014/NĐ-CP về kinh doanh xăng dầu (**Hình 21**). Theo Nghị định 80/2023, giá cơ sở của các sản phẩm xăng dầu được xác định bởi 3 thành phần chính: **(1) Chi phí đầu vào và các thành phần liên quan:** Giá nhập khẩu, giá trong nước, premium, chi phí vận chuyển, thuế và phí nhằm bù đắp chi phí tạo nguồn đầu vào; **(2) Chi phí kinh doanh định mức** nhằm trang trải khấu hao, lưu kho, chi phí SG&A; **(3) Lợi nhuận định mức** nhằm đảm bảo biên lợi nhuận hợp lý cho các nhà phân phối.

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

Hình 21: Công thức giá bán lẻ xăng dầu

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

Nguồn: Bộ Công Thương, PLX, Vietcap

Hình 22: Các yếu tố hiện tại của giá cơ sở

Đồng/lít	Xăng	Xăng E5 & E10 RON95	Dầu diesel	Dầu hỏa	Dầu Mazut/FO
(1) Chi phí định mức*	1.140	1.250	1.170	1.180	430
(2) Lợi nhuận định mức	300	300	300	300	300
(1) + (2) Tổng chi phí & lợi nhuận định mức	1.440	1.550	1.470	1.480	730
(3) Quỹ bình ổn	300	300	300	300	300
(4) Thuế nhập khẩu**	5,62% → 0%	5,06% → 0%	0,58% → 0%	0,08% → 0%	1,38% → 0%
(5) Thuế tiêu thụ đặc biệt***	10%	E5: 8% E10: 7%	N/A	N/A	N/A
(6) Thuế môi trường**	2.000 → 0	1.800 → 0	1.000 → 0	600 → 0	1.000 → 0
(7) Thuế GTGT **	8% → 0%	8% → 0%	8% → 0%	8% → 0%	8% → 0%

Nguồn: Bộ Công Thương, Bộ Tài chính, Vietcap (*Chi phí kinh doanh định mức áp dụng từ ngày 04/07/2024; ** thuế bảo vệ môi trường, thuế GTGT và thuế nhập khẩu MFN đối với xăng dầu tạm thời giảm về 0 từ ngày 27/03/2026 đến ngày 31/12/2026; *** thuế tiêu thụ đặc biệt giảm về 0% từ ngày 27/03 đến ngày 30/06/2026 và áp dụng trở lại ở mức 10%/8%/7% đối với xăng khoáng/E5/E10 từ ngày 01/07/2026 theo Luật 66/2025/QH15)

Chính sách tạm thời miễn giảm thuế xăng dầu được gia hạn đến hết năm 2026: Trước xung đột tại Trung Đông và sự gián đoạn tại eo biển Hormuz, Chính phủ đã ban hành một số biện pháp tạm thời miễn giảm thuế đối với các sản phẩm xăng dầu. Ngày 30/09/2026, Chính phủ ban hành Nghị quyết số 43/2026/NQ-CP, gia hạn các biện pháp hỗ trợ thuế tạm thời đối với các sản phẩm xăng dầu, nguyên liệu dùng cho sản xuất xăng dầu và nhiên liệu bay đến hết ngày 31/12/2026, so với thời hạn trước đó là ngày 30/09. Nghị quyết có hiệu lực từ ngày 01/10 đến ngày 31/12/2026. Theo đó:

- **Thuế bảo vệ môi trường:** Các biện pháp hỗ trợ được duy trì đến hết năm 2026.
- **Thuế GTGT:** Các biện pháp hỗ trợ được duy trì đến hết năm 2026.
- **Thuế suất thuế nhập khẩu:** Các biện pháp hỗ trợ được duy trì đến hết năm 2026.
- **Thuế tiêu thụ đặc biệt:** Xăng tiếp tục chịu thuế suất TTĐB theo luật định là 10% đối với xăng khoáng, 8% đối với xăng E5 và 7% đối với xăng E10, thay vì mức 0% tạm thời được áp dụng trong giai đoạn khẩn cấp tháng 3–4.

Hình 23: So sánh Dự thảo 12 và 14 của nghị định mới với nghị định hiện hành và các dự thảo trước đó

	Nghị định 83/2014	Nghị định 95/2021	Nghị định 80/2023 (Hiện hành)	Nghị định mới (Dự thảo 3 & 4)	Nghị định mới (Dự thảo 6)	Nghị định mới (Dự thảo 7)	Nghị định mới (Dự thảo 12, tháng 7 & Dự thảo 14, tháng 9/2026)
Các bên tham gia chuỗi giá trị xăng dầu	1. Thương nhân đầu mối 2. Nhà phân phối bán buôn 3. Tổng đại lý 4. Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	1. Thương nhân đầu mối 2. Nhà phân phối bán buôn 3. Tổng đại lý 4. Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	1. Thương nhân đầu mối 2. Nhà phân phối bán buôn 3. Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	1. Thương nhân đầu mối 2. Nhà phân phối bán buôn 3. Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	1. Thương nhân đầu mối 2. Nhà phân phối bán buôn 3. Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	1. Thương nhân đầu mối 2. Nhà phân phối bán buôn 3. Nhà phân phối bán lẻ (Đại lý)	1. Thương nhân đầu mối 2. Thương nhân phân phối (Chuỗi phân phối được tinh giản nhằm cắt giảm khâu trung gian)
Công thức tính giá bán lẻ	Giá cơ sở Thương nhân phân phối bán tại giá cơ sở, do Chính phủ tính toán.	Giá cơ sở Thương nhân phân phối bán tại giá cơ sở, do Chính phủ tính toán.	Giá cơ sở Thương nhân phân phối bán tại giá cơ sở, do Chính phủ tính toán.	Giá trần Thương nhân phân phối có thể tự định giá, miễn là dưới mức giá trần do Chính phủ quy định.	Giá thị trường Thương nhân phân phối tự tính toán và công bố giá bán lẻ của mình (dựa trên chi phí tạo nguồn thực tế + chi phí kinh doanh + lợi nhuận hoạt động + thuế GTGT).	Giá thị trường bán phần Chính phủ quy định thành phần chi phí kinh doanh; các nhà phân phối tự xác định phần lợi nhuận và tự kê khai giá bán lẻ (dựa trên chi phí đầu vào thực tế + chi phí kinh doanh định mức + lợi nhuận hoạt động + thuế).	Giá thị trường bán phần Chính phủ quy định mức chi phí kinh doanh; các nhà phân phối tự xác định thành phần lợi nhuận và tự kê khai giá bán lẻ (dựa trên giá mua + chi phí tạo nguồn + chi phí kinh doanh định mức + lợi nhuận + thuế).
Premium	Không đề cập.	Bộ Tài chính sẽ xem xét 6 tháng một lần.	Bộ Tài chính sẽ xem xét 3 tháng một lần.	Dự thảo 3: Tính trung bình 7 ngày/lần (thứ Năm hằng tuần), do Bộ Công Thương công bố cùng với giá quốc tế. Dự thảo 4: Bộ Tài chính sẽ xem xét 3 tháng/lần.	Không quy định.	Không quy định.	Không quy định.
Chi phí vận chuyển định mức	Không đề cập.	Bộ Tài chính sẽ xem xét 6 tháng một lần.	Bộ Tài chính sẽ xem xét 3 tháng một lần.	Bộ Tài chính sẽ xem xét 3 tháng một lần.	Không quy định.	Không quy định.	Không quy định.
Chi phí kinh doanh định mức	Xăng: 1.050 đồng Dầu diesel: 950 đồng	Bộ Tài chính sẽ xem xét hằng năm.	Bộ Tài chính sẽ xem xét hằng năm. Chi phí kinh doanh định mức hiện hành theo Công văn số 6808/BTC-QLG ngày 01/07/2024. Chi phí định mức đối với xăng A95: 1.140 đồng/lit. Chi phí định mức đối với dầu diesel: 1.170 đồng/lit.	Chi phí kinh doanh định mức được điều chỉnh hằng năm dựa trên chỉ số CPI. Chi phí định mức sẽ được xem xét 3 năm một lần để đảm bảo tính chính xác (theo cách hiệu của chúng tôi).	Không quy định.	Chi phí định mức sẽ được Chính phủ công bố, điều chỉnh hằng năm dựa trên CPI và rà soát lại ba năm một lần.	Tương tự Dự thảo 7.
Lợi nhuận định mức	300 đồng/lit	300 đồng/lit	300 đồng/lit	300 đồng/lit	Không quy định.	Không quy định.	Không quy định.
Chu kỳ điều chỉnh giá xăng dầu	15 ngày	10 ngày	7 ngày	7 ngày	7 ngày (điều chỉnh chính thức vào thứ Năm hằng tuần); cho phép giảm giá không giới hạn giữa các kỳ điều chỉnh.	7 ngày (điều chỉnh chính thức vào thứ Năm hằng tuần); cho phép giảm giá không giới hạn giữa các kỳ điều chỉnh.	Không có chu kỳ cố định; các thương nhân đầu mối lớn có thể điều chỉnh giá linh hoạt hơn tùy theo điều kiện thị trường
Số ngày tồn kho	30 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp
Số thương nhân phân phối bán buôn tối đa cho mỗi nhà phân phối bán lẻ	1	1	3	1	1	1	Không quy định

Nguồn: Bộ Công Thương, Bộ Tài chính, Vietcap

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

Thông tin chi tiết vui lòng tham khảo [Báo cáo Cập nhật Ngành Xăng dầu](#) của chúng tôi (ngày 24/09/2024).

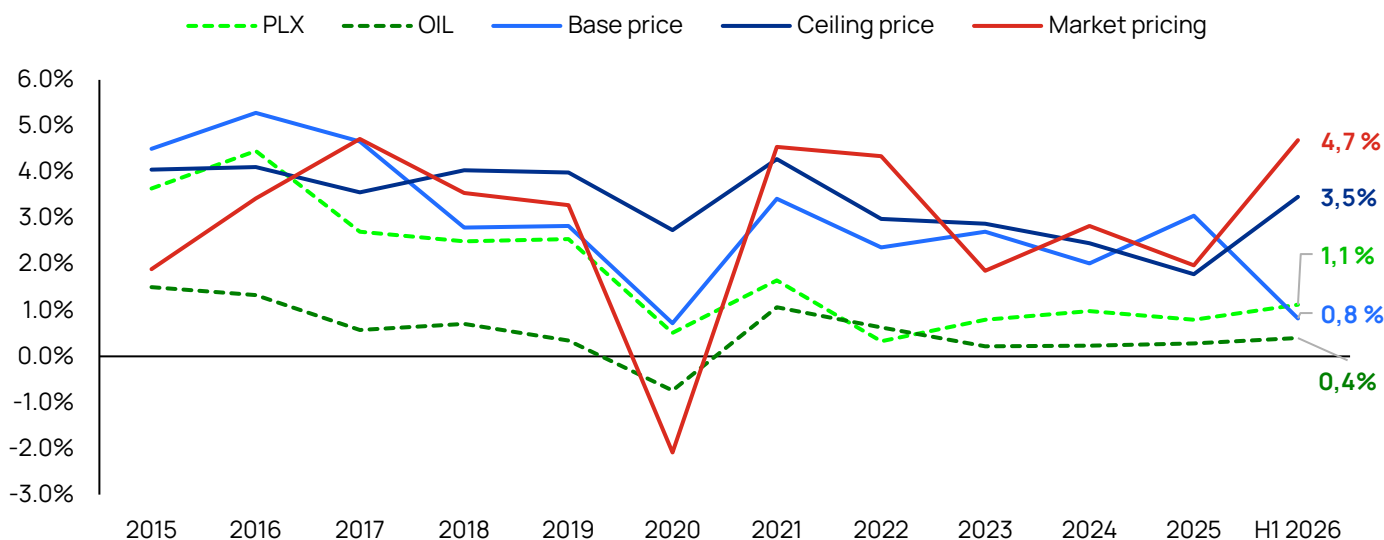
Các nhà phân phối xăng dầu Việt Nam liên tục có biên lợi nhuận từ HĐKD thấp hơn so với các công ty cùng ngành trong khu vực. Dựa trên phân tích của chúng tôi về 19 nhà phân phối niêm yết trên khắp châu Á — bao gồm Thái Lan, Malaysia, Philippines, Trung Quốc và Hàn Quốc — các công ty hoạt động theo cơ chế giá thị trường hoặc giá trần đạt biên lợi nhuận từ HĐKD trung bình lần lượt là 3,4% và 3,2% trong giai đoạn 2015-2025 (không bao gồm năm 2020). Ngược lại, PLX chỉ đạt trung bình 2,0% và PV OIL chỉ đạt 0,7%.

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

Cú sốc giá dầu trong 6T 2026 cho thấy rõ giá trị của tính linh hoạt trong cơ chế định giá. Khi giá dầu tăng vọt trong bối cảnh gián đoạn tại eo biển Hormuz, biên lợi nhuận từ HĐKD của các công ty cùng ngành áp dụng cơ chế giá thị trường tăng lên 4,7% trong 6T 2026, mức cao nhất kể từ năm 2017, trong khi biên lợi nhuận từ HĐKD của các công ty áp dụng cơ chế giá trần phục hồi lên 3,5%. Ngược lại, biên lợi nhuận từ HĐKD của các công ty áp dụng cơ chế giá cơ sở giảm xuống 0,8%. Biên lợi nhuận từ HĐKD của PLX cải thiện lên 1,1% trong 6T 2026 (so với 0,8% năm 2025), trong khi biên lợi nhuận từ HĐKD của OIL tăng nhẹ lên 0,4% (so với 0,3%). Chúng tôi cho rằng điều này một phần nhờ Nghị quyết 55/NQ-CP ban hành ngày 19/03/2026 (và Nghị quyết 36 ngày 06/03). Nghị quyết 55 quy định ngưỡng +15%/-10% để điều chỉnh giá ngay lập tức, cho phép thay đổi giá kịp thời hơn và giúp PLX và OIL bù đắp chi phí đầu vào hiệu quả hơn. Tuy nhiên, biên lợi nhuận của các doanh nghiệp này vẫn thấp hơn đáng kể so với các công ty cùng ngành hoạt động theo cơ chế giá trần hoặc giá thị trường.

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

Hình 24: So sánh biên lợi nhuận hoạt động



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Hình 25: So sánh cơ chế định giá

Quốc gia	Cơ chế định giá	Chu kỳ điều chỉnh giá bán lẻ
Hàn Quốc	Theo thị trường	7 ngày
Ấn Độ	Theo thị trường	Mỗi ngày
Nhật Bản	Theo thị trường	7 ngày
Philippines	Theo thị trường	7 ngày
Thái Lan	Theo thị trường	4 ngày
Malaysia	Giá cơ sở	7 ngày
Trung Quốc	Giá trần	10 ngày
Việt Nam	Hiện hành: Giá cơ sở <i>Mục tiêu Dự thảo 3 & 4: Giá trần</i> <i>Mục tiêu Dự thảo 6: Theo thị trường</i> Mục tiêu Dự thảo 7: Giá thị trường bán phần Mục tiêu Dự thảo 12 & 14: Giá thị trường bán phần	Dự thảo 7 & hiện hành: 7 ngày Dự thảo 12 & 14: Không có chu kỳ cố định

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

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

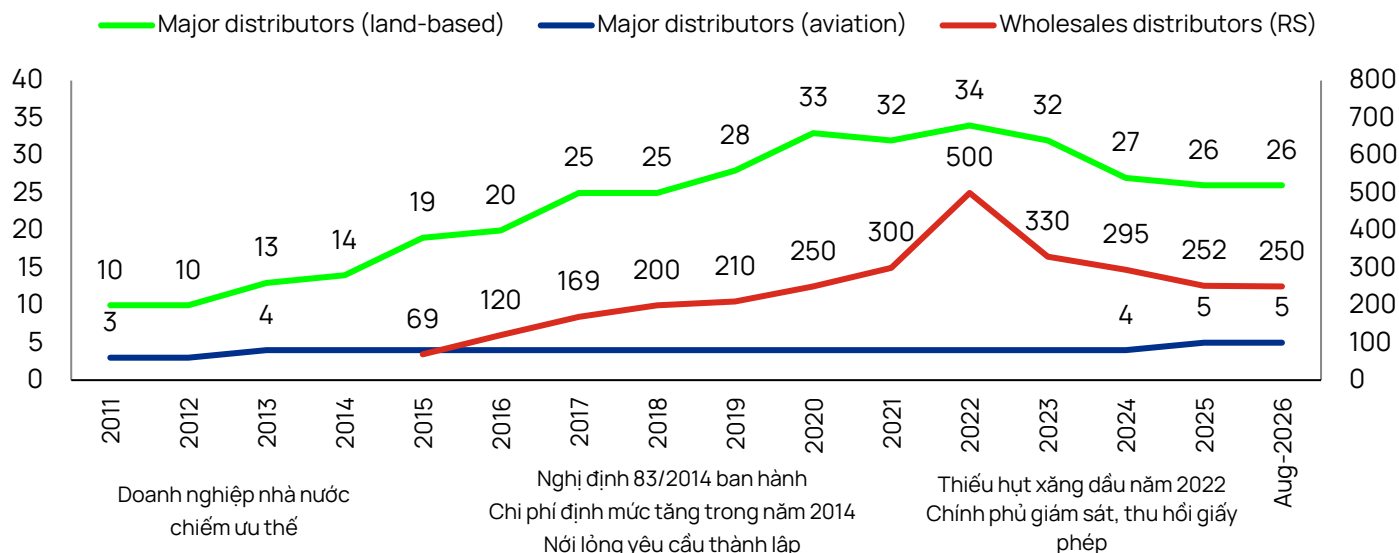
Thông tin chi tiết vui lòng tham khảo [Báo cáo Cập nhật Ngành Xăng dầu](#) của chúng tôi (ngày 24/09/2024).

Số lượng thương nhân phân phối xăng dầu tiếp tục giảm trong năm 2025. Tính đến cuối năm 2025, số lượng nhà phân phối bán buôn giảm xuống 252 (-43 YoY; -15%), trong khi số lượng thương nhân đầu mối trên đất liền giảm xuống 26 (-1 YoY; -4%). Ngược lại, số lượng thương nhân phân phối nhiên liệu hàng không tăng lên 5 (+1 YoY; +25%), nhờ OIL được cấp giấy phép mới vào ngày 10/01/2025 để phân phối nhiên liệu Jet A1.

Xu hướng thắt chặt tiếp diễn trong năm 2026, dù với tốc độ chậm hơn. Tính đến cuối tháng 8/2026, số lượng nhà phân phối bán buôn tiếp tục giảm xuống 250 (-2 YTD; -0,8%), trong khi số lượng thương nhân đầu mối trên đất liền không đổi. Chúng tôi cho rằng tốc độ sàng lọc chậm lại một phần do Chính phủ ưu tiên đảm bảo an ninh năng lượng trong giai đoạn cú sốc nguồn cung và giá xăng dầu gần đây, thay vì tiếp tục siết chặt điều kiện tham gia thị trường.

Trong thời gian tới, khi cú sốc nguồn cung và giá xăng dầu do gián đoạn tại eo biển Hormuz dịu bớt, chúng tôi kỳ vọng xu hướng sàng lọc sẽ tiếp diễn khi Chính phủ tăng cường giám sát thị trường và thực thi quy định về giấy phép. Chúng tôi cho rằng định hướng chính sách dài hạn vẫn hướng tới một thị trường phân phối xăng dầu lành mạnh, minh bạch và được giám sát tốt hơn, qua đó mang lại lợi ích cho các nhà phân phối uy tín như PLX thông qua khả năng gia tăng thị phần và sản lượng bán hàng. Các động lực chính bao gồm (1) Chính phủ thúc đẩy sử dụng 100% hóa đơn điện tử, gây khó khăn hơn cho các hoạt động kinh doanh bất hợp pháp, và (2) các quy định chặt chẽ hơn có thể giảm số lượng thương nhân đầu mối xuống còn khoảng 10. Giấy phép thương nhân đầu mối có hiệu lực 5 năm cũng có thể bị thanh tra gắt gao hơn trong giai đoạn 2025–2027, sau khi số lượng lớn giấy phép được cấp trong giai đoạn 2020–2022.

Hình 26: Số lượng thương nhân đầu mối và nhà phân phối bán buôn từ năm 2011 đến 8T 2026

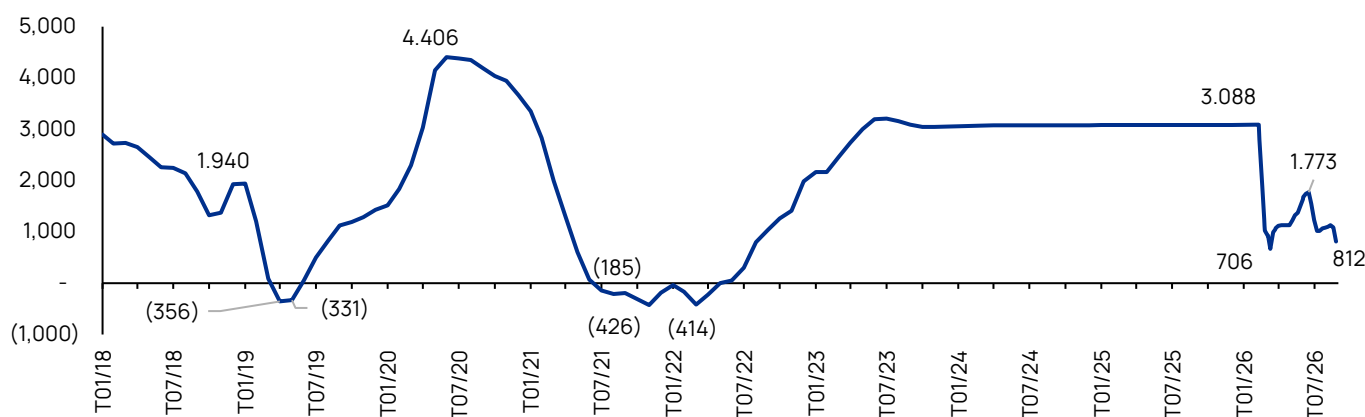


Nguồn: Bộ Công Thương, Truyền thông đại chúng, Vietcap tổng hợp (Lưu ý: Các nhà phân phối bán buôn được thành lập sau khi Nghị định 83/2014 được ban hành)

4. Quỹ bình ổn xăng dầu của Chính phủ

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

Hình 27: Số dư Quỹ bình ổn của Chính phủ theo tháng tại PLX (tỷ đồng)



Nguồn: Bộ Công Thương, PLX, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 24/09/2026)

Trong nửa đầu năm 2019, PLX phải đối mặt với thị trường xăng dầu đầy thách thức khi giá xăng dầu tăng cao buộc Chính phủ phải sử dụng BOG để giữ giá ổn định. Số dư BOG âm tái diễn vào cuối năm 2021 và nửa đầu năm 2022 do xung đột Nga-Ukraine. Tuy nhiên, tình trạng này chỉ diễn ra trong thời gian ngắn do giá xăng dầu đảo chiều vào nửa cuối năm 2022, tạo điều kiện cho PLX tích lũy BOG và hạn chế sử dụng. Trong phần lớn năm 2023, thị trường xăng dầu ổn định hơn năm 2022, qua đó tiếp tục thúc đẩy số dư BOG.

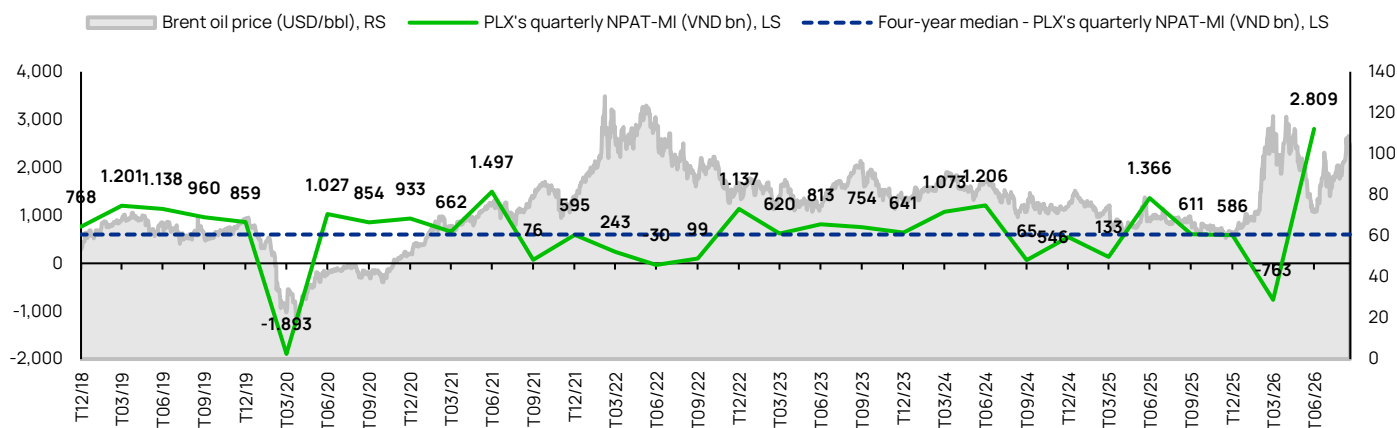
BOG được sử dụng mạnh nhằm hỗ trợ giảm tác động của cú sốc giá xăng dầu trong tháng 3/2026. Số dư BOG toàn quốc giảm xuống 196 tỷ đồng vào cuối quý 1/2026, từ mức 5,61 nghìn tỷ đồng vào đầu năm. Số dư BOG của riêng PLX cũng giảm xuống 1,07 nghìn tỷ đồng vào cuối quý 1, từ mức khoảng 3,09 nghìn tỷ đồng vào đầu tháng 3.

Một khoản tạm ứng riêng từ ngân sách Nhà nước đã được phê duyệt nhằm bổ sung nguồn lực bình ổn giá. Ngày 27/03, Chính phủ đã phê duyệt khoản tạm ứng tối đa 8,0 nghìn tỷ đồng từ nguồn tăng thu ngân sách trung ương năm 2025, trong khi Bộ Công Thương ban hành khung hướng dẫn thực hiện vào ngày 03/04. Tại PLX, tổng số dư ròng của BOG và tài khoản tạm ứng từ Nhà nước đạt 1,77 nghìn tỷ đồng vào giữa tháng 7, trước khi giảm xuống 812 tỷ đồng tính đến ngày 24/09/2026. BOG vẫn là một trong số các công cụ được sử dụng để giảm biến động giá nhiên liệu trong nước, bên cạnh các điều chỉnh về thuế.

5. Giá dầu và lợi nhuận ròng của PLX

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

Hình 28: Giá dầu so với lợi nhuận ròng của PLX



Nguồn: PLX, Vietcap ước tính (dữ liệu cập nhật đến ngày 24/09/2026)

6. Nguồn cung xăng dầu của Việt Nam vẫn được đảm bảo trong năm 2026 bất chấp cú sốc tại Trung Đông

Vui lòng tham khảo [Báo cáo Cập nhật Ngành Dầu khí](#) của chúng tôi (ngày 22/09/2026) để biết thêm thông tin chi tiết về an ninh năng lượng của Việt Nam.

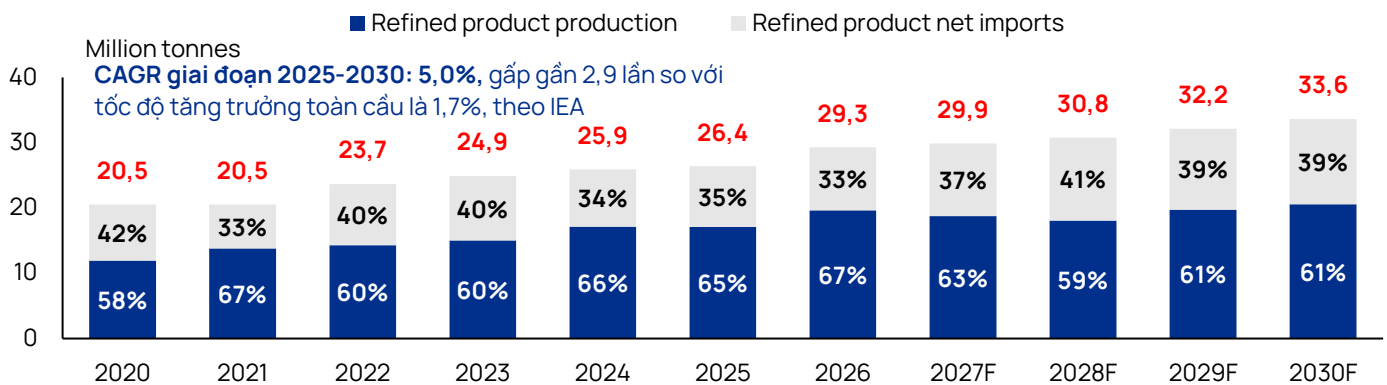
Nhìn chung, chúng tôi cho rằng an ninh năng lượng của Việt Nam ở mức cao. Nhà máy Lọc dầu Nghi Sơn (nhà máy lớn nhất Việt Nam) cho biết đã đảm bảo khoảng 35 triệu thùng dầu thô thay thế đến cuối tháng 9/2026. Ngoài ra, các doanh nghiệp trong ngành ước tính nguồn đầu vào đã được đảm bảo đến cuối tháng 10. Cuộc thảo luận gần đây với Petrolimex và PVOIL cho thấy nguồn cung xăng dầu đầu vào đã được đảm bảo đến cuối năm. PLX cho biết, ngoài các nguồn cung truyền thống tại Singapore và Hàn Quốc, công ty đã mở rộng mạng lưới nhà cung cấp trên toàn cầu.

Đối với năm 2026, chúng tôi ước tính tổng sản lượng của NSRP và BSR đạt 19,7 triệu tấn (+15,1% YoY), đáp ứng khoảng 68% nhu cầu trong nước. Đối với năm 2027, do BSR có kế hoạch bảo dưỡng tổng thể 40 ngày bắt đầu từ tháng 7, chúng tôi kỳ vọng tổng sản lượng của hai nhà máy lọc dầu giảm xuống 18,8 triệu tấn (-4,5% YoY), đáp ứng khoảng 63% nhu cầu trong nước.

Ngày 16/01/2026, Bộ Công Thương ước tính tổng nguồn cung xăng dầu tối thiểu năm 2026 đạt khoảng 31,8 triệu m³/tấn, tương ứng mức tăng 11,2% so với tổng nguồn cung khoảng 28,6 triệu m³/tấn năm 2025. Trong 6T 2026, lượng tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam đạt 14,7 triệu tấn

(+16,7% YoY), trong khi tồn kho được duy trì ở mức khoảng 1,6–1,8 triệu m³, tương đương 21–23 ngày tiêu thụ. Đối với cả năm 2026, chúng tôi giả định lượng tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam đạt 29,3 triệu tấn (+11% YoY), cao hơn một chút so với định hướng 28 triệu tấn của Bộ Công Thương. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tiêu thụ trong nửa cuối năm sẽ chậm lại so với mức cao của nửa đầu năm. Theo Bộ Công Thương, tồn kho đạt khoảng 2,6–2,8 triệu tấn tính đến tháng 3/2026, tương đương 34–38 ngày tiêu thụ. Trong khi đó, sản lượng bán hàng trong nước sơ bộ 9T 2026 của PLX đạt 9,85 triệu tấn (+15,5% YoY). Chúng tôi dự báo sản lượng bán hàng trong nước cả năm 2026 của PLX tăng 15% YoY, nâng thị phần trong nước lên 44,6% (+1,5 điểm % YoY).

Hình 29: Dự báo tiêu thụ và nhập khẩu xăng dầu của Việt Nam



Nguồn: Vietcap ước tính, Bộ Công Thương, Cục Thống kê, BSR, PLX

7. Kế hoạch tái cơ cấu của PLX

Mặc dù PLX chưa công bố kế hoạch tái cơ cấu giai đoạn 2026-2030, công ty vẫn tiếp tục thực hiện các kế hoạch tái cơ cấu đã đặt ra tại ĐHCĐ bất thường tháng 12/2022, với các cập nhật như sau:

- **Thoái vốn Petrolimex Lào:** Việc thoái vốn vẫn chưa hoàn tất. Bốn phiên đấu giá đã được tổ chức (ngày 08/04/2025, 08/05/2025, 25/11/2025 và gần nhất là ngày 30/06/2026) nhưng chưa có thông tin nào thêm được công bố. PLX đặt giá khởi điểm là 68 tỷ đồng, so với chi phí đầu tư ban đầu là 1,89 triệu USD (48 tỷ đồng). Dựa trên chi phí đầu tư và giá khởi điểm, chúng tôi ước tính khoản lãi tiềm năng từ thoái vốn là 20 tỷ đồng, tốt hơn đáng kể so với giả định lỗ 300 tỷ đồng của chúng tôi (theo trao đổi của chúng tôi với PLX tại ĐHCĐ năm 2024). Nếu giao dịch thành công, đây có thể là yếu tố hỗ trợ tăng lợi nhuận. Tuy nhiên, do việc thoái vốn vẫn đang được triển khai, chúng tôi duy trì giả định khoản lỗ một lần 300 tỷ đồng nhưng dời sang khoản lỗ khác của năm 2027 (so với năm 2025 trước đây).
- **Giảm tỷ lệ sở hữu tại PLC:** PLX dự kiến giảm tỷ lệ sở hữu tại PLC từ 79% xuống 51-60% thông qua pha loãng tỷ lệ sở hữu bằng cách tăng vốn mà PLX không tham gia góp thêm. PLC dự kiến tổ chức roadshow với nhà đầu tư trong năm nay. Tỷ lệ sở hữu cuối cùng sẽ phụ thuộc vào quá trình đàm phán với các nhà đầu tư.
- **Tăng vốn điều lệ thông qua cổ tức bằng cổ phiếu:** PLX đang triển khai kế hoạch tăng vốn điều lệ lên 20 nghìn tỷ đồng (cao hơn khoảng 55% so với hiện tại), hiện vẫn đang được Bộ Tài chính xem xét. Khoản tăng vốn này sẽ được thực hiện từ nguồn thặng dư vốn cổ phần và lợi nhuận giữ lại, đảm bảo không gây pha loãng EPS đồng thời duy trì tỷ lệ sở hữu Nhà nước ở mức 75,87%.

8. Xăng E10 được áp dụng bắt buộc trên toàn quốc từ tháng 6/2026

Chúng tôi cho rằng PLX sẽ hưởng lợi từ việc toàn ngành chuyển sang sử dụng 100% xăng E10 và E5 kể từ ngày 01/06/2026. Bộ Công Thương đã ban hành Thông tư 50/2025/TT-BCT về lộ trình áp dụng xăng E10 trên toàn quốc, có hiệu lực từ ngày 01/06/2026, trong khi xăng E5 RON92 sẽ tiếp tục được sử dụng đến năm 2030.

Theo Nghị quyết 29/2026/NQ-CP ngày 17/06/2026 của Chính phủ, công thức giá cơ sở thí điểm được áp dụng từ ngày 16/06/2026 đến ngày 15/06/2028. Lợi nhuận định mức và chi phí kinh doanh định mức đối với xăng E10 ban đầu được xác định dựa trên mức áp dụng cho xăng E5 RON92. Khi có đủ dữ liệu chi phí đối với xăng E10 RON95-III, Bộ Tài chính sẽ phối hợp với Bộ Công Thương rà soát và xác định các thành phần chi phí liên quan.

PLX và OIL là những doanh nghiệp tiên phong đối với sản phẩm này, khi đã được trang bị để thí điểm pha chế và bán lẻ xăng E10 (bắt đầu từ ngày 01/08/2025), qua đó mang lại lợi thế đáng kể. Ngược lại, các nhà phân phối khác có thể sẽ phải (1) mua xăng E10 đã được pha chế sẵn từ các nhà phân phối như PLX/OIL hoặc (2) đầu tư vào cơ sở hạ tầng pha chế mới. Để hỗ trợ nguồn cung thị trường ổn định, chúng tôi dự kiến PLX cũng sẽ cung cấp dịch vụ pha chế cho các nhà phân phối khác và thu phí. Chúng tôi cho rằng các nhà phân phối xăng dầu như PLX và OIL sẽ hưởng lợi thông qua việc cải thiện biên lợi nhuận, do E10 là sản phẩm có giá trị gia tăng được pha chế nội bộ so với việc phân phối xăng và dầu diesel truyền thống.

Hình 30: Công suất pha chế xăng E10 của các thương nhân đầu mối

Công ty	Công suất pha chế nhiên liệu sinh học (m³/tháng)	Tỷ trọng trong tổng công suất của các thương nhân đầu mối*
PLX	455.000 → 550.000	38% → 43%
OIL	320.000	27% → 25%
Saigon Petro	120.000	10% → 9%
10 nhà phân phối khác	297.600	25% → 23%
	(~29.760 mỗi doanh nghiệp)	(2,5% → 2,3% mỗi doanh nghiệp)
Tổng	1.192.600-1.287.600	

Nguồn: Bộ Công Thương, PLX, OIL, Vietcap (Lưu ý: * không bao gồm công suất pha chế của các nhà máy lọc dầu trong nước)

Theo Bộ Công Thương, 13 trong số 26 thương nhân đầu mối xăng dầu trên đất liền của Việt Nam đã đầu tư hoặc đang đầu tư vào cơ sở pha chế nhiên liệu sinh học tính đến tháng 7/2026. Tổng công suất của các doanh nghiệp này đạt khoảng 1,19 triệu m³/tháng, có thể tăng lên 1,29 triệu m³/tháng sau khi PLX mở rộng công suất. PLX là doanh nghiệp pha chế lớn nhất, chiếm 38% tổng công suất của các thương nhân đầu mối hiện tại và có thể đạt 43% sau khi mở rộng, cao hơn OIL ở mức 25-27% (Hình 30).

Các nhà máy lọc dầu trong nước cung cấp thêm công suất pha chế nhưng tập trung nhiều hơn vào kênh bán buôn. Thông tư 50/2025/TT-BCT cho phép BSR và NSRP pha chế và thương mại hóa xăng sinh học. BSR hiện có công suất pha chế xăng E10 là 300.000 m³/tháng, dự kiến tăng lên 360.000 m³/tháng từ tháng 11/2026 (thấp hơn PLX nhưng cao hơn OIL). Tuy nhiên, các doanh nghiệp trong ngành cho biết BSR có mức độ tham gia hạn chế vào kênh bán lẻ, với xăng E10 hiện chủ yếu được phân phối trong tỉnh Quảng Ngãi, trong khi PLX và OIL vận hành lần lượt 7 và 12 mạng lưới pha chế trên toàn quốc. Do đó, BSR nhiều khả năng sẽ tiếp tục tập trung vào kênh bán buôn, cung cấp xăng đã pha chế cho các nhà phân phối không có năng lực pha chế nội bộ.

Quan điểm của chúng tôi: Việc Chính phủ quyết định áp dụng chi phí kinh doanh và lợi nhuận định mức của xăng E5 RON92 cho xăng E10 cho thấy tổng chi phí và lợi nhuận định mức của xăng E10 là 1.550 đồng/lít, cao hơn 110 đồng/lít (+7,6%) so với xăng RON95 (1.440 đồng/lít). Cùng với lợi ích kinh tế từ hoạt động pha chế nội bộ, chúng tôi kỳ vọng xăng E10 sẽ hỗ trợ LN gộp/lít của PLX. Chúng tôi ước tính xăng E10-RON95 mang lại lợi nhuận ròng cao hơn khoảng 8% so với việc phân phối xăng thông thường.

9. Xe điện chỉ là mối đe dọa không đáng kể đối với PLX trong 5 năm tới

Mặc dù xe điện là mối đe dọa trong dài hạn, các doanh nghiệp trong ngành kỳ vọng các phương tiện chạy bằng xăng sẽ tiếp tục chiếm ưu thế ít nhất đến năm 2030. Tốc độ phổ cập xe điện tăng mạnh trong năm 2025, riêng VinFast đã bán giao kỷ lục 175.099 xe điện tại Việt Nam, tương đương 47% doanh số bán xe của các thành viên VAMA và khoảng 29% tổng doanh số bán xe trên toàn quốc. Trong 8T 2026, VinFast đã bán được 154.037 xe. Chúng tôi ước tính doanh số cả năm 2026 đạt 231.110 xe, đưa tỷ trọng xe điện lên khoảng 7,5% tổng số ô tô đang lưu hành tại Việt Nam, tăng từ mức lần lượt 0,4%/2,0%/4,6% trong các năm 2023/24/25.

Các mục tiêu của Chính phủ cũng cho thấy tỷ lệ phổ cập xe điện sẽ tiếp tục tăng trong dài hạn. Ngày 12/01/2026, Bộ Công Thương đã công bố dự thảo chiến lược phát triển ngành công nghiệp ô tô đến năm 2030. Dự thảo dự báo doanh số ô tô trong nước sẽ tăng trưởng trung bình 8–10%/năm, đạt khoảng 800.000–900.000 xe vào năm 2030, trong đó phương tiện thân thiện với môi trường chiếm 25–35% tổng doanh số, tương ứng khoảng 200.000–315.000 xe xanh được bán ra mỗi năm vào năm 2030. Dựa trên các giả định này, chúng tôi ước tính xe điện có thể chiếm lần lượt khoảng 14,3%/20,5% tổng số ô tô đang lưu hành tại Việt Nam vào năm 2030/2040, so với 7,5% năm 2026. Do đó, việc phổ cập xe điện nhanh chóng là rủi ro dài hạn đối với nhu cầu xăng dầu.

PLX cũng đã ghi nhận tác động của việc phổ cập xe điện đối với tăng trưởng sản lượng dài hạn. Tại ĐHCĐ năm 2026, PLX đặt kế hoạch tăng trưởng sản lượng bán hàng 8,5–10% trong giai đoạn 2026–27 (được hỗ trợ bởi tăng trưởng kinh tế, phát triển cơ sở hạ tầng, bao gồm các tuyến cao tốc mới, và nhu cầu nhiên liệu gia tăng). Đối với giai đoạn 2028–30, PLX kỳ vọng tăng trưởng sẽ chậm lại ở mức 6–7% (do tỷ lệ sử dụng xe điện và nhiên liệu xanh tăng). Điều này tương ứng mức tăng trưởng sản lượng bán hàng trung bình khoảng 7%/năm trong giai đoạn 2026–30, cao hơn dự báo 5,1%/năm của chúng tôi.

PLX cũng đang thực hiện những bước đi đầu tiên nhằm giảm thiểu mối đe dọa dài hạn từ xe điện bằng cách mở rộng ra ngoài mảng bán lẻ nhiên liệu truyền thống. Ngày 06/05/2026, PLX đã phê duyệt khoản đầu tư 35 tỷ đồng để sở hữu 35% cổ phần tại CTCP Hạ tầng Năng lượng Xanh Việt Nam (VGX), được thành lập cùng với Xuan Cau Holdings và Selex Motors với vốn điều lệ 100 tỷ đồng. VGX tập trung vào trạm sạc xe điện, đổi pin xe máy điện và các dịch vụ năng lượng liên quan, với kế hoạch phát triển mạng lưới hạ tầng dùng chung trên toàn quốc. Về mặt chiến lược, điều này có thể giúp PLX từng bước chuyển đổi các trạm xăng hiện hữu thành các trung tâm đa năng lượng, cung cấp sản phẩm xăng dầu, sạc xe điện, đổi pin và có thể cả điện mặt trời áp mái.

VGX cũng đã bắt đầu xây dựng quan hệ hợp tác với các nhà sản xuất và phân phối xe điện. Ngày 06/05/2026, VGX đã ký thỏa thuận hợp tác chiến lược với YADEA Việt Nam nhằm nghiên cứu tích hợp một số mẫu xe máy điện với mạng lưới đổi pin dùng chung của VGX. Ngày 16/09/2026, VGX và TC Group đã ký biên bản ghi nhớ (MOU) nhằm nghiên cứu hạ tầng năng lượng xanh cho các phương tiện điện hóa, bao gồm xe điện và xe hybrid. Đóng góp tài chính trong ngắn hạn nhiều khả năng sẽ còn hạn chế do khoản đầu tư ban đầu của PLX nhỏ và hoạt động thương mại hóa vẫn ở giai đoạn đầu. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá các quan hệ hợp tác này là bước đi chiến lược tích cực, có thể giúp PLX tận dụng mạng lưới bán lẻ trên toàn quốc và tạo thêm cơ hội dài hạn trong lĩnh vực hạ tầng xe điện khi tăng trưởng nhu cầu xăng dầu dần chậm lại.

Hà Nội

Hà Nội đã áp dụng phương pháp chuyển đổi sang xe điện mang tính lộ trình hơn so với kế hoạch ban đầu. Với phạm vi hẹp của Giai đoạn 1 và việc mở rộng theo từng giai đoạn sau đó, chúng tôi kỳ vọng tác động đến nhu cầu xăng dầu toàn quốc trong giai đoạn 2026–27 là không đáng kể. Đáng chú ý, kế hoạch mới nhất không áp dụng lệnh cấm toàn diện đối với tất cả phương tiện chạy bằng nhiên liệu hóa thạch; các biện pháp hạn chế được áp dụng dần dần dựa trên loại phương tiện và tiêu chuẩn khí thải. Chúng tôi cũng lưu ý rằng đây chỉ là hạn chế lưu thông đối với ô tô cá nhân chạy xăng, không phải cấm tất cả ô tô chạy xăng (bao gồm cả xe kinh doanh). Các doanh nghiệp trong ngành cũng cho rằng các phương tiện kinh doanh như taxi có thể vẫn được miễn trừ, qua đó hạn chế tác động trong ngắn hạn đến nhu cầu nhiên liệu.

Hình 31: Lộ trình vùng phát thải thấp của Hà Nội – kế hoạch mới nhất so với kế hoạch trước đó

	Kế hoạch VPTT mới nhất của Hà Nội (tháng 6/2026)	Chỉ thị 20/CT-TTg (tháng 7/2025)
Tháng 7–12/2026	- Chỉ thị điểm tại Khu vực 1–2 của phường Hoàn Kiếm. Cấm hoàn toàn phương tiện chỉ trong khu vực lõi gồm 11 tuyến phố từ 19h–24h, thứ Sáu–Chủ nhật; - Các trường hợp còn lại, xe ô tô công nghệ chạy xăng dầu và xe máy cũ chỉ được khuyến khích hạn chế hoạt động.	Cấm xe máy chạy xăng dầu trong Vành đai 1.
2027	- Mở rộng ra Khu vực 1–3 tại phường Hoàn Kiếm và Cửa Nam. - Cấm xe ô tô công nghệ chạy xăng dầu; cấm ô tô chạy xăng dầu dưới tiêu chuẩn khí thải Mức 4. Các xe máy cũ khác chủ yếu chỉ được khuyến khích hạn chế hoạt động.	Không quy định giai đoạn trung gian riêng.
2028–2029	- VPTT mở rộng ra toàn bộ Vành đai 1. - Tiếp tục cấm xe ô tô công nghệ chạy xăng dầu; cấm xe máy dưới tiêu chuẩn khí thải Mức 3 và ô tô chạy xăng dầu dưới tiêu chuẩn khí thải Mức 4.	Các biện pháp hạn chế mở rộng đến Vành đai 2.
Từ năm 2030	Duy trì VPTT trong Vành đai 1, việc tiếp tục thắt chặt hoặc mở rộng tùy thuộc vào kết quả đánh giá tiếp theo và điều kiện thực tế.	Các biện pháp mở rộng đến Vành đai 3.

Nguồn: Truyền thông đại chúng, Vietcap

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

Thành phố Hồ Chí Minh

TP. HCM cũng đã áp dụng một phương pháp tiếp cận mang tính lộ trình hơn so với đề xuất trước đây. Đề xuất mới nhất lùi thời điểm triển khai VPTT ban đầu sang tháng 7/2027 và áp dụng các yêu cầu ngày càng chặt chẽ hơn theo loại phương tiện và tiêu chuẩn khí thải, với VPTT mở rộng đến Vành đai 2 từ năm 2029. Do việc triển khai được lùi lại và thực hiện theo từng giai đoạn, chúng tôi kỳ vọng tác động ngắn hạn đến nhu cầu xăng dầu là hạn chế.

Hình 32: Lộ trình vùng phát thải thấp của TP. HCM – kế hoạch mới nhất so với kế hoạch trước đó

	Đề xuất VPTT mới nhất của TP. HCM (tháng 8–9/2026)	Kế hoạch trước đó (2025)
2026	Chưa triển khai VPTT.	Thành phố dự kiến thí điểm VPTT tại khu vực trung tâm (quận 1 và quận 3, theo ranh giới trước sáp nhập) và hành lang Rừng Sác (Cần Giờ) vào năm 2026.
2027	Từ tháng 7/2027, thí điểm VPTT tại trung tâm TP. HCM + Thủ Thiêm; xe buýt và xe ba bánh thu gom rác ra vào VPTT phải sử dụng điện/năng lượng xanh.	Tất cả xe máy phải trải qua kiểm định khí thải, các mẫu xe không đạt tiêu chuẩn bị cấm vào VPTT.
2028	Xe máy công nghệ/giao hàng chuyển sang sử dụng điện/năng lượng xanh; taxi phải đáp ứng tiêu chuẩn Mức 5.	Toàn bộ xe máy công nghệ được đặt mục tiêu chuyển sang xe điện vào cuối năm 2028.
Từ năm 2029	VPTT mở rộng đến Vành đai 2 (khoảng 280 km ²); xe máy cá nhân phải đáp ứng tiêu chuẩn Mức 3.	Xe máy chạy xăng không còn được phép hoạt động trong dịch vụ xe công nghệ từ tháng 12/2029.
Từ năm 2030 trở đi	Xe máy cá nhân: Mức 4; Ô tô cá nhân: Mức 5; Taxi chuyển đổi hoàn toàn sang năng lượng xanh.	VPTT sẽ bao phủ toàn bộ các phương tiện cá nhân chạy xăng trong khu vực trung tâm, với khả năng mở rộng ra khu vực Vành đai 1 sau năm 2032.
Đến năm 2035	Ô tô và xe máy cá nhân trong VPTT được đặt mục tiêu chuyển đổi hoàn toàn sang điện/năng lượng xanh.	—

Nguồn: Truyền thông đại chúng, Vietcap

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

10. Khả năng Vingroup tham gia lĩnh vực kinh doanh xăng dầu hạ nguồn

Vingroup đã thành lập công ty con kinh doanh xăng dầu và khí. Ngày 25/09/2026, Tập đoàn Vingroup (VIC) công bố tham gia thành lập CTCP Vin Oil&Gas Global (VOG), với vốn điều lệ dự kiến 1,0 nghìn tỷ đồng. Vingroup sẽ góp 510 tỷ đồng để nắm giữ 51% cổ phần chi phối. Hoạt động chính của VOG bao gồm “đầu tư và kinh doanh xăng dầu, dầu và khí.” Vingroup chưa công bố các cổ đông còn lại (49%) cũng như kế hoạch kinh doanh của VOG.

Dựa trên các ngành nghề đăng ký, chúng tôi cho rằng VOG nhiều khả năng sẽ tập trung vào hoạt động hạ nguồn và thương mại thay vì thăm dò và khai thác thượng nguồn. Các hoạt động tiềm năng có thể bao gồm xuất nhập khẩu và kinh doanh xăng dầu, tương tự các thương nhân đầu mối lớn như Petrolimex và PVOIL, cũng như xuất nhập khẩu khí và LNG. Tuy nhiên, do thông tin được công bố đến nay còn hạn chế, mô hình kinh doanh cuối cùng của VOG vẫn chưa rõ ràng.

Nếu VOG tham gia phân phối xăng dầu, công ty sẽ cần xây dựng nền tảng phân phối và có được các giấy phép cần thiết. Điều này đòi hỏi cơ sở hạ tầng, mạng lưới phân phối (tự xây dựng mạng lưới trạm, thu hút các đại lý hiện hữu hoặc mua lại một nhà phân phối đã hoạt động) và sự phê duyệt của cơ quan quản lý. Việc mua lại một doanh nghiệp đã được cấp phép có thể giúp đẩy nhanh quá trình gia nhập thị trường. Tính đến tháng 8/2026, Việt Nam có 26 thương nhân đầu mối xăng dầu trên đất liền. Petrolimex hiện chiếm khoảng 43% thị phần, trong khi PVOIL chiếm khoảng 25%, phần còn lại thuộc về các nhà phân phối khác.

Hình 33: Một số điều kiện đối với thương nhân đầu mối xăng dầu so với tình trạng hiện tại của VOG

Điều kiện	Quy định hiện hành (Nghị định 83/2014, 95/2021 và 80/2023)	Nghị định mới đề xuất (Dự thảo 12 & 14)	VOG (tháng 9/2026)
Thời gian hoạt động	Không quy định.	Tối thiểu 36 tháng hoạt động liên tục với vai trò thương nhân phân phối xăng dầu (đề xuất tháng 7/2026).	Mới thành lập
Cửa hàng bán lẻ	Tối thiểu 10 cửa hàng sở hữu/thuê (thời hạn thuê ≥5 năm), trong đó tối thiểu 5 cửa hàng thuộc sở hữu.	Tối thiểu 10 cửa hàng thuộc sở hữu.	Chưa công bố
Mạng lưới phân phối	Tối thiểu 40 tổng đại lý, đại lý bán lẻ hoặc thương nhân nhận quyền.	Tối thiểu 40 thương nhân phân phối chỉ thuộc hệ thống của thương nhân.	Chưa công bố
Tổng nguồn tối thiểu hằng năm	Tổng nguồn tối thiểu hằng năm do Bộ Công Thương đưa ra.	Tối thiểu 300.000 m³/năm, không bao gồm nhiên liệu bay (Dự thảo 14).	Chưa công bố
Dự trữ lưu thông	Tối thiểu 20 ngày cung ứng.	Tối thiểu 20 ngày cung ứng.	Chưa công bố

Nguồn: Bộ Công Thương, Vingroup, Truyền thông đại chúng, Vietcap.

Tác động đối với PLX/OIL: Quy mô của VOG ban đầu có thể nhỏ hơn PLX và OIL, và mạng lưới trạm của công ty cũng có thể có quy mô phủ sóng hẹp hơn hoặc có vị trí kém thuận lợi hơn. Tuy nhiên, nếu VOG đưa ra mức chiết khấu cao hơn hoặc điều khoản tín dụng ưu đãi hơn cho các nhà phân phối bán buôn và bán lẻ, điều này có thể gây áp lực lên lợi nhuận trên mỗi lít của PLX và OIL, do cả hai doanh nghiệp có thể cần cải thiện các điều khoản thương mại để giữ chân đại lý.

Chúng tôi chưa đưa VOG vào dự báo ở thời điểm hiện tại. Chúng tôi sẽ theo dõi (1) danh tính các cổ đông khác của VOG và kế hoạch kinh doanh của công ty; (2) việc nộp hồ sơ xin giấy phép thương nhân đầu mối xăng dầu, hoặc mua lại các thương nhân hoặc nhà phân phối hiện hữu; (3) việc mở trạm xăng trong các dự án bất động sản của Vingroup; và (4) việc tham gia kinh doanh khí hoặc LNG.

11. Khả năng thoái vốn Nhà nước: Quyết định 40 cho thấy tỷ lệ sở hữu Nhà nước tại PLX trong khoảng 50–65%

Quyết định 40 xếp các thương nhân nhập khẩu xăng dầu có thị phần từ 30% trở lên vào nhóm có tỷ lệ sở hữu Nhà nước trên 50% đến dưới 65%. Nhóm III, trong đó Nhà nước nắm giữ trên 50% đến dưới 65% cổ phần, bao gồm “các doanh nghiệp đầu mối nhập khẩu xăng dầu có thị phần từ 30% trở lên, có vai trò bảo đảm các cân đối lớn của nền kinh tế và bình ổn thị trường”. Quyết định 40 không nêu tên cụ thể doanh nghiệp. Tuy nhiên, theo chúng tôi, PLX là doanh nghiệp nhập khẩu xăng dầu đáp ứng cả ba điều kiện: (1) là đầu mối nhập khẩu xăng dầu lớn; (2) thị phần khoảng 43%, cao hơn nhiều so với ngưỡng 30% (PVOIL, doanh nghiệp lớn thứ hai, nắm giữ khoảng 25%); và (3) đóng vai trò quan trọng trong việc bình ổn thị trường.

Hình 34: Các khung tỷ lệ sở hữu Nhà nước theo Quyết định 40 (một số lĩnh vực)

Nhóm	Tỷ lệ sở hữu Nhà nước	Các lĩnh vực minh họa (trích lược liên quan đến năng lượng)
I	100% vốn điều lệ	Sản phẩm và dịch vụ công ích thiết yếu; độc quyền tự nhiên; lĩnh vực công nghệ cao hoặc dự án có vốn đầu tư từ 12 nghìn tỷ đồng trở lên; thuốc lá; Agribank; một số hoạt động trong lĩnh vực quốc phòng, an ninh có tầm quan trọng chiến lược; năng lượng, lương thực và khoáng sản chiến lược; hóa chất cơ bản; hạ tầng dữ liệu quốc gia và nền tảng số.
II	Tối thiểu 65%	Cảng hàng không, sân bay và các dịch vụ hàng không thiết yếu; cảng biển hạng đặc biệt; khai thác khoáng sản quy mô lớn; sản xuất phim hoạt hình cho thiếu nhi; một số ngân hàng; cơ khí chế tạo; phân bón; nước sạch và một số dịch vụ thiết yếu.
III	Trên 50% đến dưới 65%	Doanh nghiệp nhập khẩu xăng dầu có thị phần từ 30% trở lên và có vai trò bình ổn thị trường; doanh nghiệp viễn thông có hạ tầng mạng đặc biệt quan trọng; thăm dò, khảo sát và đánh giá trữ lượng khoáng sản, không bao gồm dầu khí.

Nguồn: Quyết định 40/2026/QĐ-TTg, Vietcap

Điều này cho thấy khả năng giảm tỷ lệ sở hữu Nhà nước tại PLX từ 75,87% về khoảng 50–65%. Mức cụ thể vẫn phụ thuộc vào việc Bộ Tài chính phê duyệt kế hoạch tái cơ cấu 5 năm của PLX. Dựa trên giá cổ phiếu hiện tại là 35.500 đồng, chúng tôi ước tính giá trị thoái vốn tiềm năng đạt (1) khoảng 160 triệu USD nếu Nhà nước giảm tỷ lệ sở hữu xuống khoảng 65%, hoặc (2) 408 triệu USD nếu giảm về mức 51%.

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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

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

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

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

Khuyến cáo

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

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

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

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Mỹ Đình

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

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

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

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

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549
- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

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

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn