

Vài nét về doanh nghiệp

Lĩnh vực kinh doanh chính của PLX chủ yếu là xuất nhập khẩu và kinh doanh xăng dầu. Với mạng lưới phân phối hơn 4.790 trạm bán lẻ của PLX và các đại lý trên toàn quốc, PLX hiện đang là nhà cung cấp các sản phẩm xăng dầu lớn nhất trên thị trường nội địa, chiếm 47% thị phần xăng dầu nội địa.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu

51.283

Tiềm năng tăng giá

24%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Kinh doanh xăng dầu
Thị giá (12/02/2025)	41.350
Biến động 1 năm	33,3 - 50,6
KLGD bình quân 52T (cp)	1.452.500
Vốn hóa (Tỷ đồng)	52.348
P/E	18,2x
P/B	1,8
%NN sở hữu	17%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
PLX	8,1%	5%	23,1%
VNindex	3,1%	2%	5,8%

Chuyên viên phân tích

Phạm Hồng Mộng Thy

phmthy@vcbs.com.vn +84-2838208117 ext 640

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

HƯỚNG TỚI NĂM 2025 VỚI TRIỂN VỌNG LẠC QUAN

ĐÁNH GIÁ: MUA

Sự giảm giá liên tục của dầu trong quý 3 cùng với ảnh hưởng của bão Yagi tại khu vực phía Bắc, dẫn đến sự sụt giảm nhu cầu tiêu thụ xăng, đã khiến kết quả kinh doanh của PLX không đạt kỳ vọng của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng các yếu tố tiêu cực này sẽ được khắc phục trong năm 2025. Triển vọng kinh doanh của PLX trong năm 2025 vẫn giữ được đánh giá lạc quan, nhờ vào việc dự thảo Nghị định mới dự kiến sẽ sớm được thông qua, tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động phân phối xăng dầu, qua đó nâng cao hiệu quả kinh doanh của công ty. Đồng thời, biên lợi nhuận sẽ được cải thiện nhờ vào việc điều chỉnh tăng chi phí định mức trong các năm 2023 và 2024, qua đó thúc đẩy lợi nhuận của doanh nghiệp trong năm 2025. Chúng tôi **duy trì khuyến nghị MUA** đối với cổ phiếu PLX như trong [Báo cáo cập nhật PLX](#) được công bố ngày 14/11/2024, với giá mục tiêu **51.283 đồng/cp (+24%** so với giá đóng cửa ngày 12/02/2025)

CẬP NHẬT KQKD Q4 và năm 2024:

Kết quả kinh doanh 2024: Doanh thu Q4 đạt 71 nghìn tỷ (+3% YoY), LNST 612 tỷ (-20% YoY). Lũy kế cả năm, doanh thu 284 nghìn tỷ (+4% YoY), LNST 3,1 nghìn tỷ (+3% YoY), hoàn thành 151% và 137% kế hoạch năm, đạt 102% và 95% dự báo của VCBS. LNST Q4 giảm do tỷ lệ hàng nhập khẩu cao và lỗ chênh lệch tỷ giá. LNST cả năm tăng thấp hơn doanh thu do giá bán giảm 3%, doanh thu tài chính giảm 40% vì không còn lợi nhuận thoái vốn PGB và chi phí SG&A tăng 11%.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Triển vọng tích cực nhờ nhu cầu xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam.

Các quy định trên thị trường xăng dầu ngày càng trở nên khắt khe hơn, tạo thêm dư địa tăng trưởng cho các doanh nghiệp khác trong cùng ngành.

Biên lợi nhuận cải thiện khi chi phí định mức được cải thiện từ tháng 7/2024.

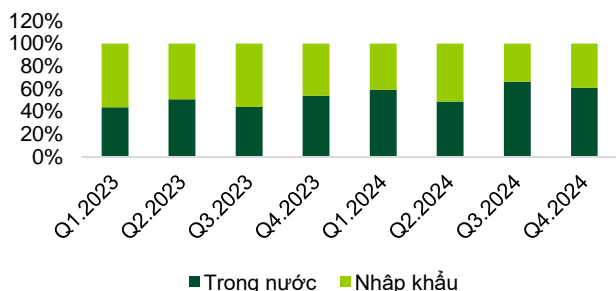
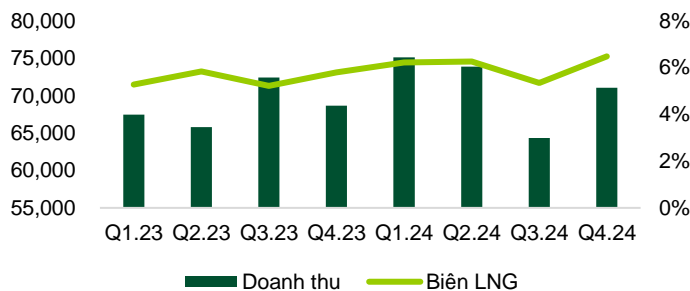
Những điểm mới của Dự thảo Nghị định (số 4) về kinh doanh xăng dầu có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu như PLX.

Dự thảo Nghị định mới kỳ vọng sớm được thông qua sẽ có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu.

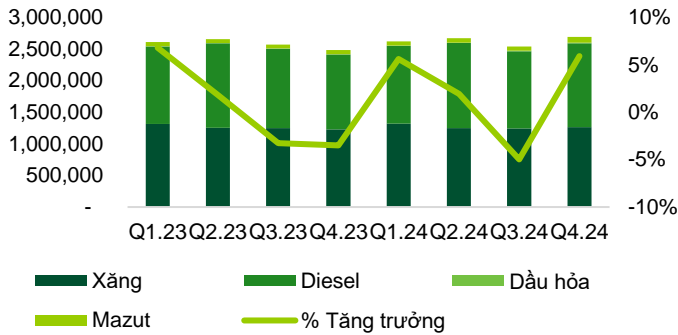
Chi tiêu tài chính	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	273.979	284.028	264.737	264.555
LNST	3.077	3.163	3.832	4.362
Tăng trưởng DT	-10%	4%	-7%	0%
Tăng trưởng LNST	62%	3%	21%	14%
TS LN gộp (%)	5,6%	6,1%	6,6%	6,8%
ROE – TTM (%)	12%	12%	14%	15%
EPS - TTM (đồng)	1.706	1.829	2.734	3.169

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH NĂM 2024
Tóm tắt biến động kinh doanh Q4.2024 và lũy kế năm 2024

Tiêu chí	Q4.2024	% YoY	2024	%YOY	% hoàn thành KHKD 2024 của DN	% dự báo VCBS	Nguyên nhân
Doanh thu (tỷ đồng)	71.037	3%	284.028	4%	151%	102%	Tăng trưởng doanh thu được thúc đẩy bởi sản lượng bán tăng 4% YoY, bù đắp cho mức giá bán trung bình thấp hơn YoY do giá dầu Brent giảm 1,7% YoY.
LNTT (tỷ đồng)	760	-11%	3.960	0%	137%	95%	LNST tăng trưởng thấp hơn doanh thu chủ yếu là do (1) Sản lượng xuất bán nội địa đạt tăng dù giá bán xăng dầu ước giảm 3% YoY theo đà giảm của giá dầu thế giới bù đắp cho việc (2) DT hoạt động tài chính giảm 40% do không còn khoản LN từ thoái vốn PGB và (3) chi phí SG&A tăng 11% YoY do chi phí hoạt động tiền mặt cao hơn dự kiến.
LNST (tỷ đồng)	612	-20%	3.163	3%	N/A	95%	
Biên LN gộp (%)	6,5%	0,7%	6,1%	9%	N/A	102%	Chúng tôi cho rằng Biên LN gộp cải thiện cùng kỳ do chi phí kinh doanh định mức đã được điều chỉnh tăng vào giữa năm 2023 và giữa năm 2024, chi phí vận hành xăng dầu định mức cao hơn, tăng 60 đồng/lit (+5,6%) và 140 đồng/lit (+13,6%) lần lượt đối với xăng và dầu diesel vào tháng 7/2024.
Sản lượng xuất bán (triệu m3/tấn)	N/A	N/A	15,6	9%	152%	104%	nhu cầu tiêu thụ tăng nhẹ và có thêm được thị phần từ các thương nhân đầu mối/thương nhân phân phối/CHXD bị thu hồi giấy phép hoạt động và áp dụng quy định xuất hóa đơn điện tử.

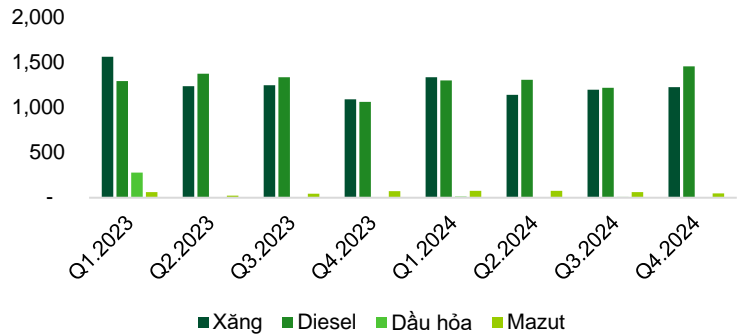
Nguồn: PLX, VCBS ước tính và tổng hợp
Hình 1: Cơ cấu nguồn cung

Nguồn: PLX, VCBS tổng hợp
Hình 2: Kết quả kinh doanh PLX

Nguồn: PLX, VCBS tổng hợp

Hình 3: Sản lượng xăng dầu xuất bán nội địa



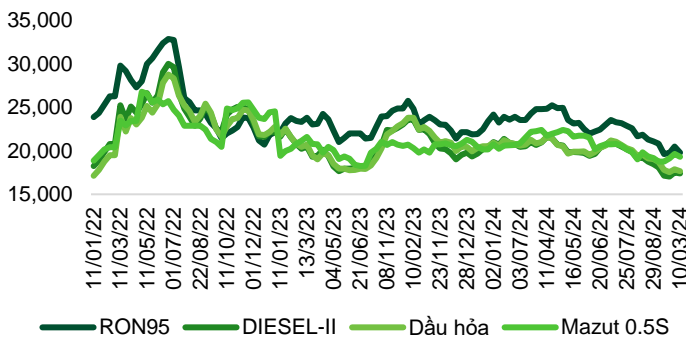
Nguồn: PLX, VCBS tổng hợp

Hình 4: Sản lượng xăng dầu nhập hàng



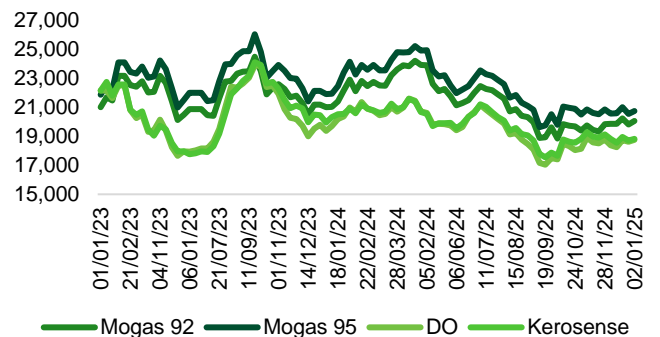
Nguồn: PLX, VCBS tổng hợp

Hình 5: Giá bán lẻ xăng dầu PLX



Nguồn: PLX, VCBS tổng hợp

Hình 6: Giá bán lẻ xăng dầu trong nước



Nguồn: Bộ Công Thương, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Kế hoạch kinh doanh năm 2025

Kế hoạch kinh doanh năm 2025 của công ty hướng đến mục tiêu tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế tối thiểu 8%. Trong chiến lược phát triển, PLX tiếp tục hợp tác với Vinfast triển khai hệ thống trạm sạc xe điện, dự kiến nâng tổng số trạm từ 300 lên 500 vào cuối năm 2025, mặc dù doanh thu từ mảng này hiện tại vẫn còn ở giai đoạn thử nghiệm.

Cùng với đó, PLX sẽ thực hiện thoái vốn tại Petrolimex Liquefied Petroleum Gas (PLC), giảm tỷ lệ sở hữu từ 79% xuống 69% hoặc 51%, với mục tiêu hoàn tất trong năm 2025. Tập đoàn cũng được Bộ Tài chính phê duyệt kế hoạch tăng vốn điều lệ lên 15.000 tỷ đồng, đồng thời mở mới 70-80 cửa hàng trong năm 2025 để mở rộng mạng lưới và nâng cao sự hiện diện trên thị trường.

Triển vọng tích cực nhờ nhu cầu xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam.

Triển vọng ngành xăng dầu năm 2025 được đánh giá tích cực nhờ nhu cầu tiêu thụ trong nước ngày càng tăng. Theo Bộ Công Thương, sản lượng tiêu thụ xăng dầu năm 2025 dự kiến tăng trên 8% so với năm 2024, trong bối cảnh kinh tế Việt Nam duy trì tốc độ tăng trưởng GDP khoảng 6,5–7,0% và phần đầu đạt 7,0–7,5% theo Nghị quyết 158/2024/QH15 của Quốc hội về Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội.

Ngày 15/12/2024, Bộ Công Thương đã phân giao tổng nguồn xăng dầu tối thiểu cho các thương nhân đầu mối, với mục tiêu bảo đảm cung ứng ổn định cho thị trường. Theo Vụ Thị trường trong nước, tổng nguồn xăng dầu tối thiểu năm 2025 ước đạt 29,5 triệu m³/tấn, tương đương 2,5 triệu m³/tấn/tháng và 7,4 triệu m³/tấn/quý.

Chúng tôi duy trì giả định sản lượng tiêu thụ năm 2025- 2028 tăng 4%/năm để phản ánh sản lượng bán hàng của PLX ngày càng tăng do tăng thị phần từ các doanh nghiệp đầu mối kinh doanh xăng dầu bị thu hồi giấy phép hoạt động do không đủ điều kiện kinh doanh và nhu cầu tiêu thụ xăng dầu ngày càng tăng trong dài hạn.

Các quy định trên thị trường xăng dầu ngày càng trở nên khắt khe hơn, tạo thêm dư địa tăng trưởng cho các doanh nghiệp khác trong cùng ngành.

Năm 2024, Bộ Công Thương giao tổng nguồn xăng dầu tối thiểu cho 36 thương nhân đầu mối, yêu cầu chủ động sản xuất, nhập khẩu và bảo đảm cung ứng đầy đủ trong mọi tình huống. Để duy trì ổn định thị trường, Bộ sẵn sàng điều chuyển nguồn từ doanh nghiệp không đáp ứng yêu cầu sang đơn vị khác.

Trong bối cảnh các quy định ngày càng khắt khe về phân phối, dự trữ bắt buộc và tiêu chuẩn vận hành, nhiều doanh nghiệp nhỏ gặp khó khăn, thậm chí bị tước giấy phép kinh doanh. Điều này tạo cơ hội cho những doanh nghiệp lớn như PLX, nhờ lợi thế quản trị và khả năng tuân thủ tốt, tiếp tục mở rộng thị phần và củng cố vị thế dẫn đầu.

Dự thảo Nghị định mới kỳ vọng sớm được thông qua có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu.

Bộ Công Thương đang lấy ý kiến về Dự thảo Thông tư quy định chi tiết một số điều của Nghị định mới về kinh doanh xăng dầu. Theo chúng tôi, việc Dự thảo Thông tư được xây dựng song song với Dự thảo Nghị định mới cho thấy khả năng cao Nghị định này sẽ sớm được thông qua. Do đó, các cơ quan liên quan đã chủ động biên soạn Dự thảo Thông tư nhằm hướng dẫn và triển khai thực hiện các quy định của Nghị định mới.

Những điểm mới của dự thảo số 4 thay thế Nghị định số 83/2014/NĐ-CP ngày 03 tháng 9 năm 2014 của Chính phủ về kinh doanh xăng dầu và các Nghị định sửa đổi, bổ sung Nghị định số 83/2014/NĐ-CP có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu. (Chi tiết về những thay đổi của dự thảo xin vui lòng tham khảo [Báo cáo cập nhật PLX](#) được công bố ngày 14/11/2024 của chúng tôi).

Dự thảo Nghị định mới dự kiến sẽ mang lại tác động tích cực đối với các doanh nghiệp kinh doanh và phân phối xăng dầu, nhờ vào các quy định điều chỉnh chi phí kinh doanh một cách chính xác hơn, phản ánh sát sao các thay đổi thực tế về chi phí của các doanh nghiệp. Cụ thể, việc giảm thời gian điều hành và tối ưu hóa các chi phí cấu thành trong công thức giá bán tối đa sẽ giúp các doanh nghiệp cải thiện hiệu quả vận hành.

Ngoài ra, việc các doanh nghiệp được quyền tự quyết định giá bán (nhưng phải đảm bảo không vượt quá mức giá cơ sở) tạo cơ hội cạnh tranh mạnh mẽ cho các công ty đầu ngành như PLX và OIL. Các doanh nghiệp này có thể tận dụng lợi thế về quy mô, hệ thống phân phối và kho dự trữ xăng dầu để thiết lập giá bán cạnh tranh, từ đó nâng cao tổng chi phí hoạt động định mức và lợi nhuận định mức thực nhận, góp phần cải thiện biên lợi nhuận gộp.

Biên lợi nhuận cải thiện khi chi phí định mức được cải thiện từ tháng 7/2024

Đã cập nhật trong báo cáo Cập nhật ngày 14/11/2024

Những điểm mới trong Nghị định 83/2023/NĐ-CP kinh doanh xăng dầu có thể có tác động tích cực đối với các các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu

Đã cập nhật trong báo cáo Cập nhật ngày 13/08/2024

Thuế bảo vệ môi trường đối với xăng dầu dự kiến giữ nguyên như năm 2023 cho đến cuối năm

(Đã cập nhật trong báo cáo ngày 10/11/2023)

2024, có thể hỗ trợ PLX duy trì sản lượng cao vì điều này có thể kích thích tiêu dùng.

Ngành hàng không Việt Nam được dự báo sẽ tăng trưởng tích cực trong năm 2024 là yếu tố thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu Jet A1

Kế hoạch đầu tư công vào cơ sở hạ tầng giao thông sẽ là động lực dẫn dắt chính cho mảng kinh doanh hóa dầu trong năm 2024

Gia tăng kinh doanh các hoạt động phi xăng dầu trên mỗi cửa hàng xăng dầu

Đã cập nhật trong báo cáo Cập nhật ngày 13/08/2024

Đã cập nhật trong báo cáo Cập nhật ngày 13/08/2024

(Đã cập nhật trong báo cáo ngày 22/08/2023)

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PLX như trong [Báo cáo cập nhật PLX](#) được công bố ngày 14/11/2024 với giá mục tiêu **51.283 VND/CP** dựa trên phương pháp chiết khấu FCFE và FCFE.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Giá dầu biến động giảm mạnh là thách thức đối với các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu.

Rủi ro về việc gián đoạn chuỗi cung ứng.

Rủi ro chuyển dịch từ ô tô chạy bằng xăng, dầu sang xe điện khiến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu giảm.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Mộng Thy

Chuyên viên Phân tích

phtmthy@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>