

# Petrolimex (PLX)

## Kinh doanh quốc tế cứu vãn tình thế

- LN gộp 2Q25 bất ngờ tăng 5% bất chấp biến động giá dầu
- Kỳ vọng nghị định xăng dầu mới phê duyệt trong 2H25
- Duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 47,300 đồng

### Hiện thực: Hoạt động kinh doanh quốc tế bù đắp tác động tiêu cực của biến động giá dầu lên mảng kinh doanh nội địa

Doanh thu hợp nhất 2Q25 tăng 5% n/n, đạt 77.1 nghìn tỷ đồng (đạt 119% dự phóng). Chúng tôi ước tính doanh thu nội địa 2Q25 suy giảm do (1) sản lượng bán nội địa tăng 8.4% n/n lên 2.86 triệu m<sup>3</sup>/tấn, nhưng không thể bù đắp được (2) mức giảm 12% n/n của giá bán TB RON95-III. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá việc sản lượng nội địa PLX tăng mạnh hơn so với ngành cho thấy vị thế cạnh tranh đang được củng cố, phản ánh việc PLX giành thị phần các đối thủ nhỏ hơn, phù hợp với kỳ vọng trước đó của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng doanh thu tăng chủ yếu nhờ hoạt động kinh doanh thương mại quốc tế, nhiều khả năng được thực hiện thông qua công ty con ở nước ngoài: PLX Singapore.

LN gộp bất ngờ tăng 11% n/n, đạt 5.1 nghìn tỷ đồng (đạt 156% dự phóng của chúng tôi), với biên LN gộp mở rộng lên 6.7% (so với 6.3% trong 1Q24 và so với dự báo chỉ 5.1%), bất chấp biến động mạnh của giá dầu trong kỳ. Trong 2Q25, hệ số biến thiên (CV) của Brent tăng mạnh lên 6% khi thị trường dầu trải qua 2 đợt biến động lớn: (i) giảm mạnh từ 2-8 Tháng 4 sau khi ông Trump công bố đợt áp thuế đối ứng đầu tiên và (ii) biến động trong giai đoạn 11-24 Tháng 6 trong cuộc xung đột chống vánh của Israel-Iran. Chúng tôi cho rằng mức LN gộp vượt kỳ vọng đến từ lãi giao dịch hàng hoá tích cực của PLX Singapore, giúp bù đắp tác động tiêu cực từ biến động dầu đối với mảng kinh doanh nội địa.

Chi phí BH&QL tăng 12% n/n lên 3.8 nghìn tỷ đồng (112% dự báo), thu nhập tài chính ròng đạt 114 tỷ đồng (+90% n/n). Cùng với mức thuế suất thấp 16% (so với 1Q25: 41% và 2Q24: 15%), LNST 2Q25 tăng 6% n/n, đạt 1.37 nghìn tỷ đồng.

### Cơ hội và thách thức: chờ đợi đột phá chính sách

Như chúng tôi đã đề cập trước đó, dự thảo mới nhất (lần 6) của nghị định xăng dầu mới đưa ra các yêu cầu pháp lý chặt chẽ hơn, đồng thời trao quyền quyết định giá lớn hơn cho các nhà phân phối xăng dầu, thúc đẩy **cơ chế thị trường**. Các thành viên trong ngành kỳ vọng dự thảo lần 6 sẽ là bản dự thảo cuối cùng và một nghị định chính thức mới có thể được ban hành trong 2H25. Chúng tôi cũng duy trì kỳ vọng tương tự.

### Khuyến nghị: MUA với giá mục tiêu 47,300 đồng/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA (GMT: 47,300 đồng; +26% upside) đối với PLX cho chiến lược đầu tư trung và dài hạn, dựa trên (1) Nghị định Xăng dầu mới, giúp nâng cao quyền quyết giá cho các nhà phân phối, giảm rủi ro kinh doanh và tối ưu lợi nhuận; và (2) thị phần áp đảo cùng hạ tầng logistics mạnh của PLX, mang lại lợi thế cạnh tranh vững chắc để gia tăng thị phần trong bối cảnh quy định được siết chặt. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng triển vọng lợi nhuận và xu hướng giá cổ phiếu sẽ phụ thuộc đáng kể vào việc phê duyệt nghị định xăng dầu mới, mà chúng tôi kỳ vọng sẽ hoàn tất trong 2H25.

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **VND47,300**

Lợi nhuận **+26%**

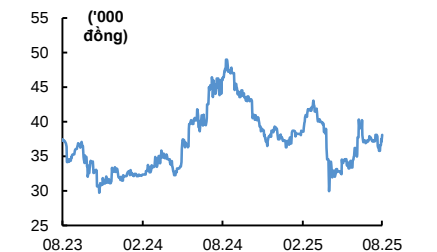
#### Thông kê

|                               |               |
|-------------------------------|---------------|
| VNIndex (08/08, điểm)         | 1,585         |
| Giá cp (08/08, đồng)          | 38,100        |
| Vốn hóa (tỷ đồng)             | 48,410        |
| SLCP lưu hành (triệu)         | 1,271         |
| Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)      | 48,959/29,947 |
| GTGDTB 6T (tỷ đồng)           | 69.40         |
| Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%) | 9.4/16.8      |
| Cổ đông lớn (%)               |               |
| CMSC                          | 77.26         |
| ENEOS Vietnam                 | 13.32         |

#### Biến động giá cổ phiếu

|                        | 1T    | 6T     | 12T    |
|------------------------|-------|--------|--------|
| Tuyệt đối (%)          | 2.1   | (1.2)  | (17.2) |
| Tương đối với VNI (%p) | (9.9) | (26.6) | (50.7) |

#### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

#### Phòng Phân tích

Researchdept@kisvn.vn

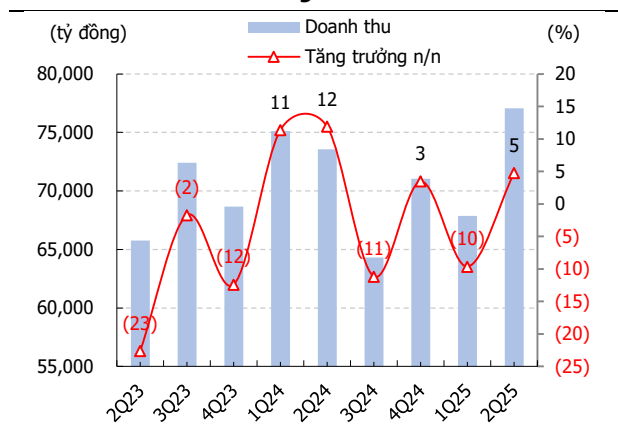
**Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý**

(Tỷ đồng, %, %p)

|                     | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25   | 2Q25   | q/q    | n/n  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| Doanh thu           | 73,559 | 64,324 | 71,038 | 67,861 | 77,054 | 13.5   | 4.8  |
| Lợi nhuận hoạt động | 1,237  | -150   | 428    | 95     | 1,365  | 1335.6 | 10.4 |
| Biên LN hoạt động   | 1.7    | -0.2   | 0.6    | 0.1    | 1.8    | 1.6    | 0.1  |
| LNTT                | 1,518  | 241    | 760    | 358    | 1,638  | 357.0  | 7.9  |
| LNST                | 1,288  | 130    | 612    | 211    | 1,368  | 549.2  | 6.3  |

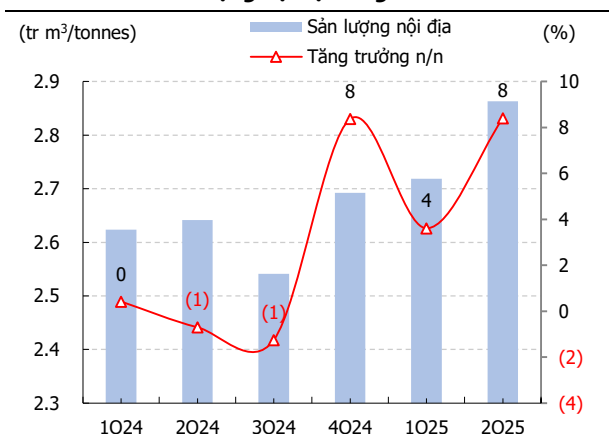
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

**Hình 1. Doanh thu 2Q25 tăng 10% n/n ...**



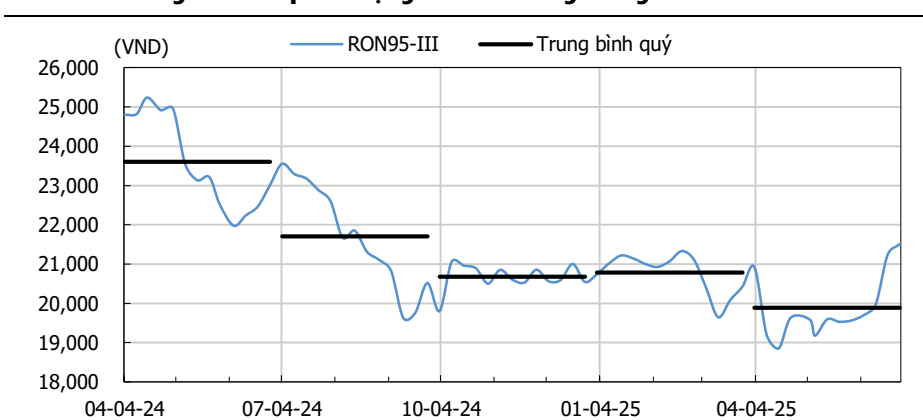
Nguồn: FiinproX, KIS Research

**Hình 2. ... dù sản lượng nội địa tăng 8.4% n/n ...**



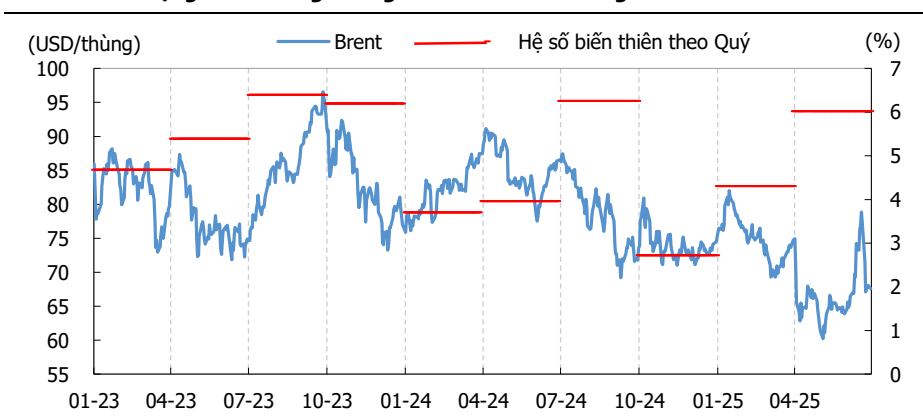
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 3. ... không thể bù đắp cho việc giá RON95 trung bình giảm 12% svck**



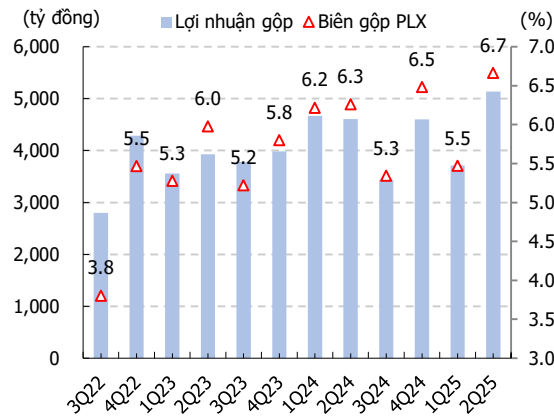
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 4. Biến động của Brent gia tăng lên mức 6.02%, trong 2Q25, so với 2Q24: 3.96%**



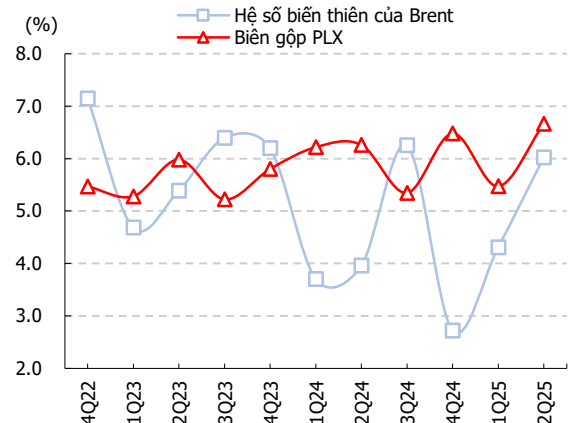
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

**Hình 5. Biên gộp bất ngờ tăng 11% với biên gộp nở rộng**



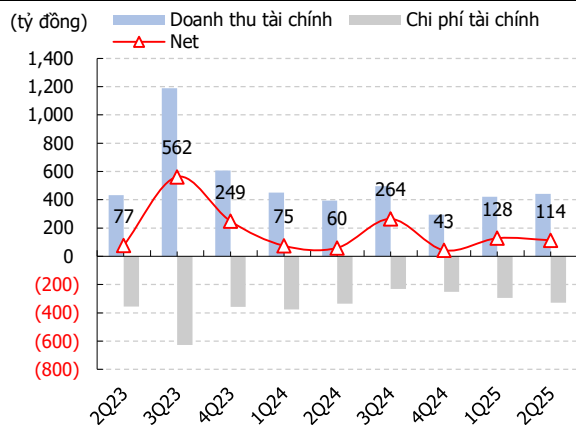
Nguồn: FiinproX, KIS Research

**Hình 6. ... bất chấp việc Brent biến động mạnh hơn**



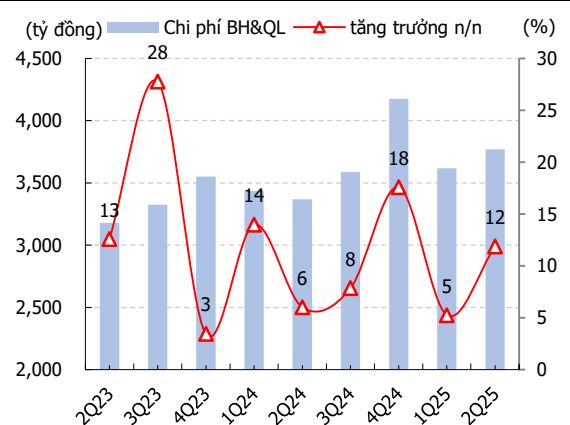
Nguồn: KIS Research

**Hình 7. Thu nhập tài chính ròng đạt +114 tỷ đồng**



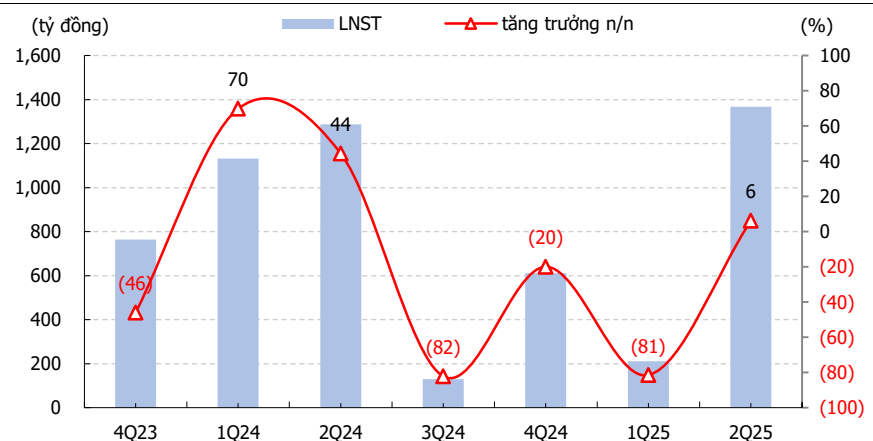
Nguồn: FiinproX, KIS Research

**Hình 8. Chi phí BH&QL tăng 12%**



Nguồn: FiinproX, KIS Research

**Hình 9. LNST 2Q25 tăng trưởng 6% n/n**



Nguồn: FiinproX, KIS Research

### ■ Tổng quan công ty

Petrolimex (PLX) là nhà phân phối xăng dầu hàng đầu tại Việt Nam, đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia. PLX chiếm lĩnh thị trường nội địa với thị phần 50% nhờ hệ thống logistics vượt trội so với các đối thủ.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 8/08/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 8/08/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Petrolimex (PLX) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..