

Tổng Công ty Dầu Việt Nam (OIL)

KHẢ QUAN +17,5%

Ngành	Dầu khí
Ngày báo cáo	21/07/2025
Giá hiện tại	11.400VND
Giá mục tiêu	13.300 VND
TL tăng	16,7%
Lợi suất cổ tức	0,9%
Tổng mức sinh lời	17,5%

GT vốn hóa	11,9 nghìn tỷ đồng
Room KN	93,6 tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	23,4 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	80,5%
SL cổ phiếu lưu hành	1.034 tr
Pha loãng	1.034 tr

	OIL	VNI
P/E (trượt)	57,3x	14,4x
P/B (hiện tại)	1,1x	1,8x
ROE	2,0%	12,8%
ROA	0,5%	2,0%

Tổng quan Công ty

OIL, một công ty con của PetroVietnam, chuyên về lĩnh vực phân phối xăng dầu tại Việt Nam với 21% thị phần. Tính đến cuối quý 2/2025, công ty có 898 trạm COCO (cửa hàng do công ty sở hữu & vận hành, bán lẻ) và 1.800 trạm DODO (cửa hàng do đại lý sở hữu & vận hành). Các mảng khác bao gồm kinh doanh dầu thô, hóa dầu (khí ngưng tụ và dầu nhờn), dịch vụ nhận ủy thác dầu thô và các dịch vụ khác.

Diễn biến giá cổ phiếu



Dương Tấn Phước
Chuyên viên

Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	124.460	105.693	110.133	116.994
% YoY	21%	-15%	4%	6%
LNST sau lợi ích CĐTS	411	132	600	726
% YoY	-27%	-68%	356%	21%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	383	351	573	698
EPS (đồng/cổ phiếu)	316	46	462	558
Biên LN gộp	3,3%	3,6%	4,1%	4,2%
Biên LN từ HĐKD	0,2%	0,2%	0,6%	0,7%
ROE	4,2%	1,1%	5,1%	5,9%
Nợ vay ròng/VCSH	-71,3%	-63,2%	-64,3%	-66,8%
Lợi suất cổ tức	2,2%	0,9%	2,6%	3,1%
P/E	36,1x	246,9x	24,7x	20,4x
P/E, cốt lõi	39,4x	44,1x	26,2x	21,4x
P/B	1,1x	1,1x	1,1x	1,0x
EV/EBITDA	9,4x	13,2x	6,1x	4,7x

Sẵn sàng tăng trưởng qua nghị định mới về xăng dầu, và chiến lược mở rộng mạng lưới trạm xăng COCO

- Chúng tôi công bố báo cáo lần đầu về Tổng Công ty Dầu Việt Nam (OIL) với khuyến nghị KHẢ QUAN và giá mục tiêu 13.300 đồng/cổ phiếu (tổng mức sinh lời dự phóng là 17,5%). Là thương nhân phân phối xăng dầu lớn thứ hai Việt Nam với 21% thị phần, OIL có vị thế tốt để hưởng lợi từ sự chuyển dịch sắp tới sang cơ chế định giá 100% theo thị trường. Ngoài ra, OIL là một trong những doanh nghiệp sớm tham gia vào lĩnh vực sạc xe điện, chiếm 6% thị phần quốc gia, cùng cổ vị thế dài hạn của doanh nghiệp.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS được báo cáo/cốt lõi năm 2025 sẽ giảm 68%/8% YoY do (1) lợi nhuận gộp/lit giảm 11%, phản ánh giá dầu Brent giảm 19% YoY và biến động bất lợi trong nửa đầu năm 2025, và (2) khoản dự phòng một lần 247 tỷ đồng liên quan đến Nhà máy Nhiên liệu sinh học Phú Thọ.
- Chúng tôi kỳ vọng OIL sẽ ghi nhận đà phục hồi mạnh mẽ vào năm 2026, với LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo tăng 4,6 lần YoY và LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi tăng 63% YoY. Điều này được thúc đẩy bởi: (1) sản lượng xăng dầu thương phẩm tăng 5%, (2) lợi nhuận gộp/lit phục hồi 18% YoY, khi chúng tôi dự kiến giá dầu Brent đi ngang so với cùng kỳ, điều này sẽ giúp các nhà phân phối quản lý chi phí tìm nguồn cung ứng - và sự chuyển dịch hoàn toàn sang cơ chế định giá theo thị trường. Mức tăng mạnh so với cùng kỳ của LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo phản ánh việc không có các khoản chi phí một lần trong năm 2026.
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo/cốt lõi giai đoạn 2026-2028 là 27%/28%, được thúc đẩy bởi: (1) CAGR sản lượng xăng dầu 4,7% từ việc mở rộng các trạm do công ty sở hữu và vận hành (COCO); (2) CAGR lợi nhuận gộp/lit 6,3% nhờ tỷ trọng COCO cao hơn và cơ chế định giá theo thị trường; và (3) CAGR lợi nhuận gộp 21% từ mảng dịch vụ, dẫn đầu bởi CAGR 9% từ các trạm sạc xe điện cho thuê.
- OIL có định giá hấp dẫn dựa trên P/E dự phóng năm 2026 là 24,7 lần, tương ứng PEG 0,9 (với CAGR EPS dự phóng giai đoạn 2026-2028 là 28%) và thấp hơn 18% so với P/E trung bình của OIL từ năm 2019.
- Yếu tố hỗ trợ:** Lợi nhuận gộp/lit tốt hơn dự kiến, tăng trưởng trong phân phối nhiên liệu máy bay.
- Rủi ro:** Giá dầu biến động bất lợi; chiết khấu cao hơn dự kiến cho các trạm do đại lý sở hữu & vận hành (DODO).

Việc chuyển sang cơ chế giá thị trường 100% (dự thảo lần 6) đánh dấu một bước ngoặt mang tính cấu trúc đối với OIL. Chúng tôi kỳ vọng nghị định sẽ được phê duyệt vào năm 2025 và có hiệu lực từ ngày 01/01/2026. Dự thảo này cho phép OIL toàn quyền kiểm soát giá, loại bỏ các mức giá cơ sở do Chính phủ quy định (như hiện hành), giá trần và các chi phí hoặc lợi nhuận định mức (dự thảo lần 4). Theo quan sát của chúng tôi, trong giai đoạn 2015-2024 tại châu Á, các nhà phân phối xăng dầu hoạt động theo cơ chế giá thị trường hoặc giá trần có biên lợi nhuận hoạt động trung vị lần lượt là 3,4% và 3,8%. Trong khi đó, PLX và OIL chỉ ghi nhận mức trung bình 2,1% và 0,6%. Chúng

tôi tin rằng điều này sẽ giúp các nhà phân phối xăng dầu bù đắp chi phí thực tế và phục hồi biên lợi nhuận.

Hoạt động mở rộng các trạm COCO được kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng sản lượng và biên lợi nhuận. Chúng tôi dự phóng sản lượng COCO sẽ tăng trưởng với CAGR 11%, đạt 36% tổng doanh số bán lẻ vào năm 2029 từ mức 26% vào năm 2024, được hỗ trợ bởi việc bổ sung 240 trạm COCO mới. Sản lượng COCO 6T 2025 tăng 12% YoY. Chiến lược mở rộng này được hỗ trợ bởi việc thực thi quy định chặt chẽ hơn từ Chính phủ, giúp loại bỏ các nhà phân phối không tuân thủ và tạo ra dư địa cho các nhà phân phối uy tín. Do các trạm COCO giữ lại toàn bộ lợi nhuận gộp/lít, chúng tôi kỳ vọng sự chuyển đổi này sẽ thúc đẩy lợi nhuận gộp/lít đạt CAGR 9,2% và nâng cao khả năng sinh lời tổng thể.

Mục lục

Sẵn sàng tăng trưởng qua nghị định mới về xăng dầu, và chiến lược mở rộng mạng lưới trạm xăng COCO	1
Tổng quan Công ty	5
Phân phối xăng dầu	5
Kinh doanh dầu thô quốc tế.....	7
Kinh doanh pha chế xăng dầu	7
Dịch vụ ủy thác xuất nhập khẩu dầu thô.....	8
Dịch vụ khác.....	8
Ban lãnh đạo	9
Cơ cấu cổ đông	9
Cơ cấu doanh nghiệp	10
KQKD qua các năm: Tăng trưởng doanh thu có tính chu kỳ nhưng lợi nhuận gắn liền hơn với chính sách	11
Doanh thu đạt CAGR 9% so với năm 2019, được thúc đẩy bởi sản lượng bán hàng tăng trưởng với CAGR 12%.....	12
Lợi nhuận gộp tăng trưởng với CAGR 7% (2019-2024), hỗ trợ bởi sản lượng nhưng chịu áp lực từ chiến lược mở rộng	13
Lợi nhuận gộp/lít diễn biến trái chiều với PLX	14
Vị thế thanh khoản vững chắc với tỷ lệ tiền mặt thuần trên vốn chủ sở hữu	15
Triển vọng năm 2025: Giá dầu giảm, cùng các khoản trích lập dự phòng bất thường ảnh hưởng lợi nhuận cốt lõi	16
Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận gộp/lít phục hồi, hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi	18
Triển vọng dài hạn: Mảng phân phối xăng dầu ghi nhận lợi nhuận dương, hỗ trợ đà tăng trưởng; mảng dịch vụ củng cố tính ổn định biên lợi nhuận	20
Phân phối xăng dầu: Tăng trưởng sản lượng mạnh mẽ, biên lợi nhuận đang phục hồi	21
Dịch vụ: Mở rộng trạm sạc xe điện hỗ trợ tăng trưởng doanh thu, nâng cao biên lợi nhuận.....	22
Định giá	23
Chiết khấu dòng tiền.....	23
So sánh với các công ty cùng ngành.....	24
Rủi ro đầu tư	25
KQKD theo quý của OIL	27
Báo cáo Tài chính.....	28
Phụ lục	29
1. Nghị định sửa đổi dự kiến hỗ trợ thúc đẩy lợi nhuận.....	29
Đề xuất nghị định mới: Chuyển hướng sang cơ chế giá thị trường.....	29
Quy định hiện hành về HĐKD xăng dầu.....	29
Cơ chế định giá linh hoạt có thể thúc đẩy lợi nhuận	31
2. Các quy định chặt chẽ hơn sẽ tạo ra một thị trường thuận lợi cho việc tăng trưởng mạnh sản lượng bán	32

3. Dự báo đủ nguồn cung xăng tại Việt Nam trong năm 2025 32

4. Tiến độ niêm yết trên HOSE: Chúng tôi dự kiến OIL sẽ niêm yết trên HOSE trong nửa đầu năm 2027, tùy thuộc vào sự phục hồi của ROE 33

5. Kinh doanh nhiên liệu bay: Động lực tăng trưởng mới..... 34

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap 35

Liên hệ 36

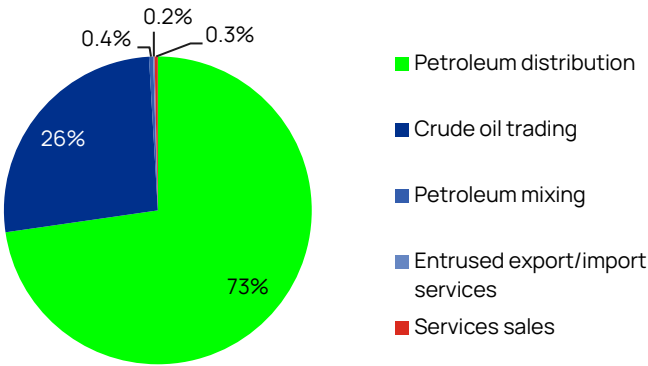
Khuyến cáo 37

Tổng quan Công ty

Mô hình kinh doanh của OIL được chia thành ba mảng chính: (1) mảng xăng dầu, bao gồm: a) phân phối xăng dầu, b) kinh doanh dầu thô, và c) pha chế xăng dầu; (2) dịch vụ ủy thác xuất nhập khẩu dầu thô; và (3) các dịch vụ khác, bao gồm cho thuê trạm sạc xe điện, vận tải và vận chuyển.

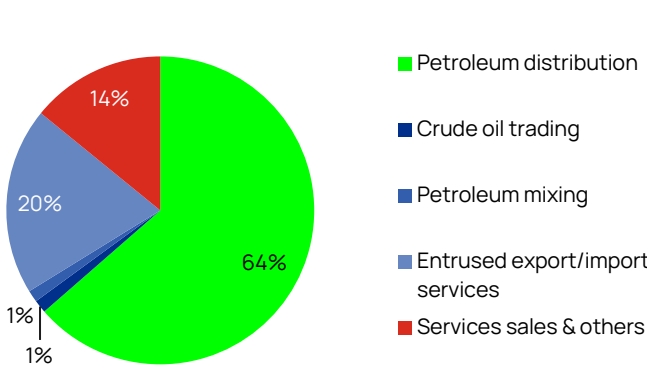
- **Trọng tâm cốt lõi của công ty vẫn là phân phối xăng dầu**, đóng góp 73% doanh thu và 64% LNTT vào năm 2024. Trong mảng này, pha chế xăng dầu hỗ trợ hiệu quả chi phí bằng cách đảm bảo nguồn nhiên liệu pha trộn ổn định, chi phí thấp, giảm sự phụ thuộc vào nhập khẩu và giúp ổn định biên lợi nhuận gộp.
- **Mặc dù dịch vụ ủy thác xuất nhập khẩu dầu thô chỉ chiếm 0,4% doanh thu, nhưng lại đóng góp đáng kể 20% LNTT vào năm 2024**. Mảng này hưởng lợi từ mối quan hệ chặt chẽ của OIL với PVN và mang lại lợi nhuận ổn định, biên lợi nhuận cao, phần lớn không bị ảnh hưởng bởi biến động giá dầu vốn thường tác động đến HĐKD phân phối xăng dầu.
- **Mảng dịch vụ, bao gồm cho thuê trạm sạc xe điện, vận tải và logistics, đang ngày càng phát triển**. Mảng này hiện đóng góp 14% LNTT, nhờ vào việc sớm khai thác doanh thu từ các trạm sạc xe điện trên toàn mạng lưới trạm COCO của OIL trên cả nước.

Hình 1: Doanh thu của OIL theo mảng trong năm 2024



Nguồn: OIL, ước tính của Vietcap

Hình 2: LNTT của OIL theo mảng trong năm 2024



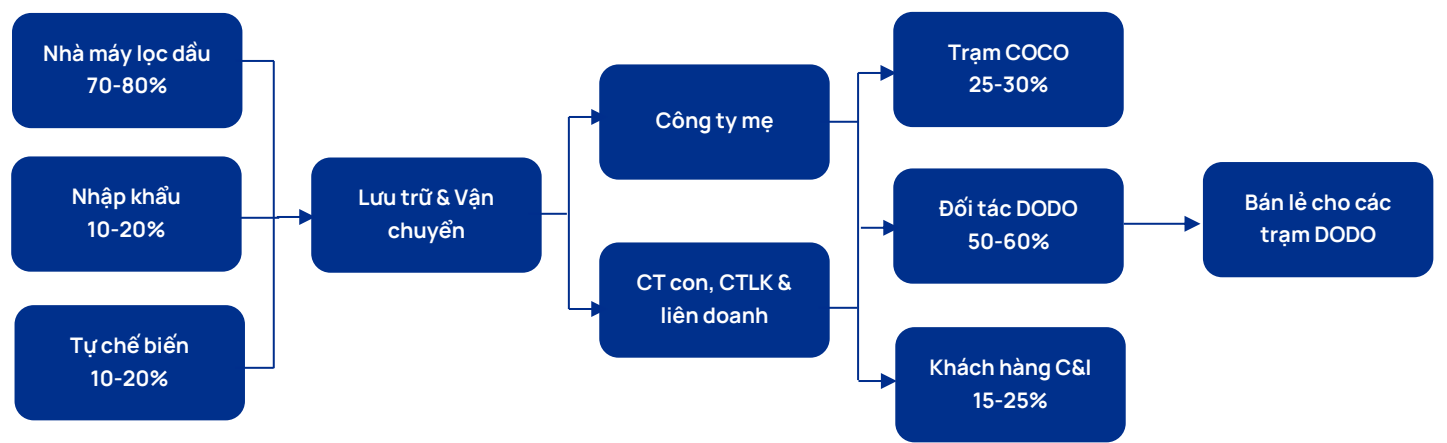
Nguồn: OIL, ước tính của Vietcap

Phân phối xăng dầu

OIL duy trì vị thế là thương nhân phân phối xăng dầu lớn thứ hai tại Việt Nam, giữ vững 21% thị phần trong giai đoạn 2023-2024, chỉ đứng sau PLX. Sản lượng xăng dầu tiêu thụ trong nước của công ty đạt 5,4 triệu tấn (+5,3% YoY), phản ánh hoạt động tiếp tục mở rộng mạng lưới.

Chuỗi giá trị tích hợp theo chiều dọc cho phép OIL quản lý hiệu quả hoạt động phân phối xăng dầu của công ty. Công ty thu mua nguyên liệu từ 2 nhà máy lọc dầu trong nước, nhập khẩu từ các quốc gia như Singapore và Malaysia, cũng như từ các nhà máy chế biến của công ty. Các nguyên liệu này được lưu trữ hoặc vận chuyển trong hệ thống phân phối của OIL. Công ty và các công ty con phân phối xăng dầu thông qua 3 kênh: các trạm COCO, các trạm DODO và bán hàng cho khách hàng thương mại và công nghiệp (C&I).

Hình 3: Chuỗi giá trị phân phối xăng dầu của OIL

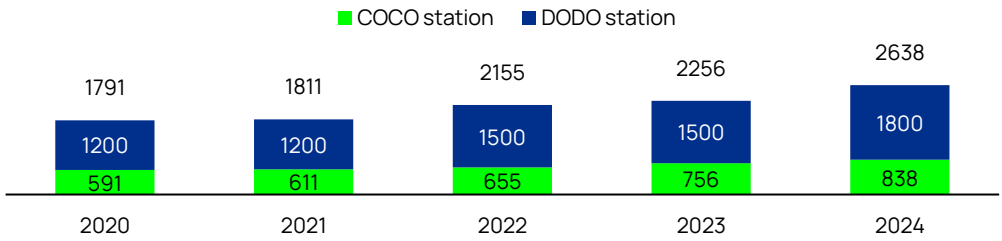


Nguồn: OIL, Vietcap

OIL sở hữu mạng lưới phân phối rộng khắp cả nước, thông qua 3 kênh chính: (1) bán lẻ qua 838 trạm COCO, (2) bán sỉ cho 1.800 trạm DODO, và (3) đơn đặt hàng riêng cho các khách hàng thương mại và công nghiệp (C&I) bao gồm các nhà điều hành dầu khí, nhà máy điện và nhà sản xuất công nghiệp nặng.

OIL tiếp tục mở rộng mạng lưới: Tính đến năm 2024, mạng lưới bán lẻ của OIL đã mở rộng lên 2.638 trạm (+17% YoY; CAGR 10% trong giai đoạn 2020-2024), phản ánh hoạt động mở rộng và mua lại đối tác. Về đóng góp sản lượng, các trạm DODO vẫn là kênh lớn nhất, chiếm 63% tổng doanh số, tiếp theo là COCO với 26% và khách hàng C&I với 11% trong năm 2024.

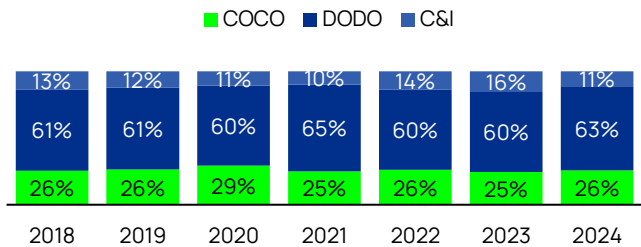
Hình 4: Số lượng trạm COCO và DODO của OIL



Nguồn: OIL, Vietcap

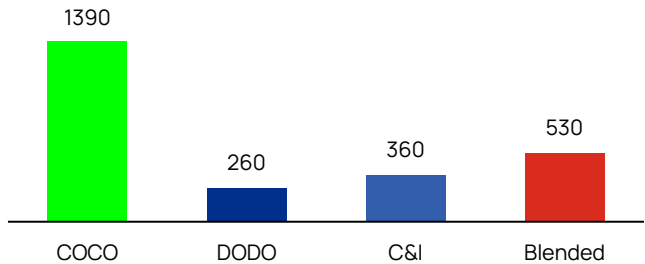
Kênh COCO tạo ra lợi nhuận gộp/lít cao nhất. Ngược lại, kênh DODO yêu cầu OIL phải chiết khấu thương mại cho các đại lý, thường dao động từ 800-1.200 đồng/lít trong điều kiện bình thường và lên đến 1.500-2.000 đồng/lít trong những giai đoạn giá dầu không thuận lợi. Doanh số bán hàng C&I cũng có biên lợi nhuận thấp hơn, với mức chiết khấu từ 900-1.500 đồng/lít.

Hình 5: OIL's petrol sales volume by channel



Nguồn: OIL, ước tính của Vietcap

Hình 6: OIL's gross profit per liter in 2024 (VND/liter)



Nguồn: OIL, ước tính của Vietcap

OIL đã và đang mở rộng hoạt động tại Lào kể từ khi mua lại Shell Lào vào năm 2010, đổi tên thành PVOIL Lào nhằm thiết lập mạng lưới phân phối tại địa phương. Tính đến cuối năm 2024, PVOIL Lào là nhà nhập khẩu hàng đầu về sản lượng, nắm giữ 18% thị phần (top 3). Công ty vận hành 11 trạm COCO và 125 trạm DODO trải rộng trên 16 trong tổng số 18 tỉnh của Lào.

Hệ thống kho bãi và vận tải toàn diện hỗ trợ hoạt động phân phối xăng dầu của công ty. OIL sở hữu 30 kho xăng dầu với tổng sức chứa 956.000 m3, trong đó có hai kho được đặt tại vị trí chiến lược gần các nhà máy lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn để đảm bảo việc giao hàng hiệu quả và tiết kiệm chi phí. OIL cũng vận hành hơn 250 xe bồn và 7 sà lan, với tổng sức chứa 15.780 m3, đáp ứng 50% nhu cầu nội bộ và đơn hàng của các đại lý.

Hình 7: Công suất lưu trữ của OIL theo khu vực

Khu vực	Số lượng	Công suất (m3)
Miền Bắc	10	230.075
Miền Trung	5	68.970
Miền Nam	15	657.060
Tổng cộng	30	956.105

Nguồn: OIL, Vietcap

Hình 8: Công suất lưu trữ của OIL theo chức năng

Loại	Số lượng	Công suất (m3)
Kho gốc	15	875.145
Kho trung chuyển	14	46.960
Kho chế biến	1	35.000
Tổng cộng	30	956.105

Nguồn: OIL, Vietcap

Kinh doanh dầu thô quốc tế

OIL có vị thế tốt trên thị trường kinh doanh dầu thô quốc tế thông qua công ty con, PVOil Singapore Pte Ltd (PVOSN), được thành lập vào năm 2011. Năm 2016, OIL đã bán 49% cổ phần của PVOSN cho một nhà đầu tư chiến lược, Sebrina Holdings Ltd, nhằm mở rộng mức độ phủ sóng của công ty trên thị trường toàn cầu. Khối lượng giao dịch hàng năm của PVOSN đã tăng từ 1 triệu m3/tấn dầu thô trong giai đoạn 2011 đến 2016 lên 2 triệu m3/tấn kể từ năm 2017. Mảng này có biên lợi nhuận gộp thấp, khoảng 3%, và doanh thu cao.

Hình 9: Các đối tác thương mại quốc tế về kinh doanh dầu thô của OIL



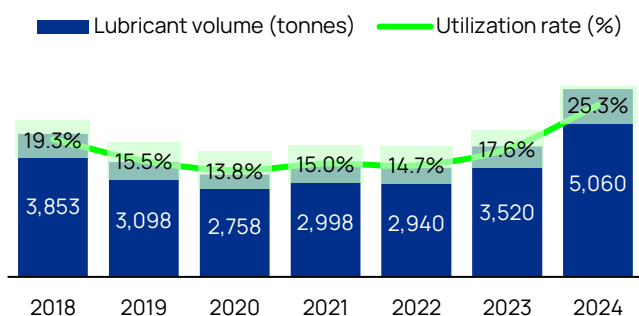
Nguồn: OIL, Vietcap

Kinh doanh pha chế xăng dầu

Hoạt động pha chế bổ trợ chuỗi giá trị của OIL với biên lợi nhuận gộp khoảng 10%.

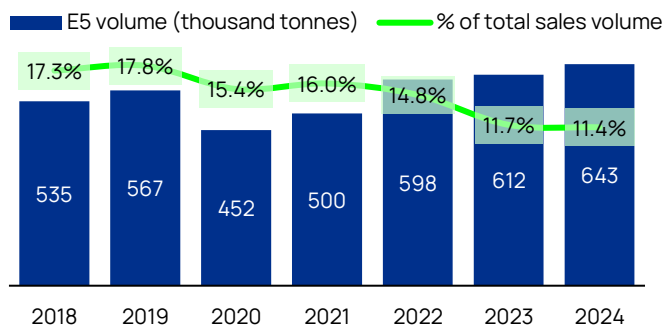
- Pha chế xăng dầu:** Thông qua nhà máy Phú Mỹ (công suất 130.000 tấn/năm), OIL xử lý khí ngưng tụ từ các mỏ như Bạch Hổ và Nam Côn Sơn để sản xuất nguyên liệu đầu vào có chi phí thấp. OIL cũng có công suất pha chế nhiên liệu sinh học hơn 1,5 triệu m3, xử lý khoảng 600.000 m3 hàng năm, đóng góp 10-20% tổng sản lượng xăng thương phẩm.
- Dầu nhờn:** PVOIL Lube, một công ty con thuộc sở hữu hoàn toàn của OIL, sản xuất dầu nhờn tại nhà máy Bình Chiểu với công suất 20.000 tấn/năm. Các sản phẩm này được cung cấp cho khách hàng công nghiệp, các nhà điều hành dầu khí và được bán thông qua mạng lưới phân phối của OIL. Năm 2024, sản lượng dầu nhờn tăng mạnh, đạt 5.060 tấn, với hiệu suất hoạt động cải thiện lên 25,3%, mức cao nhất trong 7 năm qua, được hỗ trợ bởi nhu cầu cao hơn và hiệu quả phân phối được cải thiện.

Hình 10: Sản lượng dầu nhờn và hiệu suất hoạt động



Nguồn: OIL, Vietcap

Hình 11: Sản lượng E5 và tỷ lệ đóng góp vào tổng sản lượng



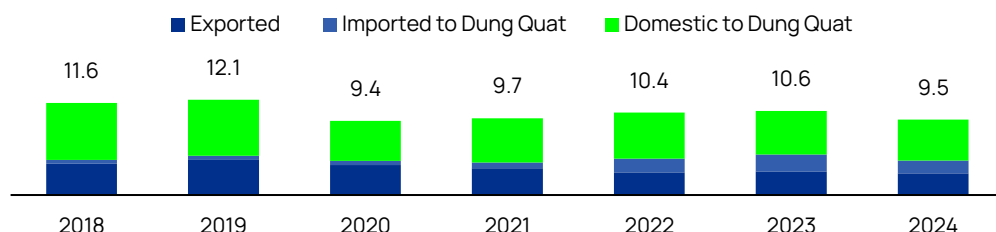
Nguồn: OIL, Vietcap. Lưu ý: Xăng sinh học E5 là hỗn hợp của xăng RON 92 (95%) và ethanol nhiên liệu sinh học (5%).

Dịch vụ ủy thác xuất nhập khẩu dầu thô

OIL là nhà cung cấp độc quyền dịch vụ ủy thác xuất nhập khẩu dầu thô cho PetroVietnam, đồng thời cung cấp dầu thô cho BSR. Nhờ vai trò đặc biệt này, mảng dịch vụ này mang lại biên lợi nhuận gộp 100%, đóng góp khoảng 18% LNTT của OIL. Khối lượng ủy thác đã sụt giảm mạnh vào năm 2020 do (1) xuất khẩu dầu thô từ PetroVietnam giảm khi hoạt động thượng nguồn chậm lại trong bối cảnh giá dầu suy thoái và (2) lịch bảo dưỡng định kỳ của BSR. Kể từ đó, khối lượng đã dần phục hồi, chủ yếu nhờ vào việc giao hàng cho BSR ngày càng tăng mặc dù hoạt động xuất khẩu cho PetroVietnam vẫn còn yếu.

Mặc dù khối lượng biến động, mảng này vẫn mang lại lợi nhuận ổn định, biên lợi nhuận cao, đóng vai trò là bộ đệm dự phòng ứng phó biến động trong HĐKD phân phối xăng dầu cốt lõi của OIL. Trong tương lai, chúng tôi dự kiến khối lượng nhập khẩu dầu thô ủy thác sẽ tăng, được hỗ trợ bởi: (1) mục tiêu sản lượng dầu thô của Việt Nam, dự kiến tăng trưởng với CAGR khoảng 7% đến năm 2030, và (2) việc nâng cấp nhà máy lọc dầu sắp tới của BSR vào năm 2028, điều này sẽ làm tăng nhu cầu tiếp nhận dầu thô của BSR thêm 15%.

Hình 12: Khối lượng ủy thác nhập khẩu dầu thô của OIL (triệu tấn)



Nguồn: OIL, Vietcap

Dịch vụ khác

OIL đang tích cực mở rộng sang các dịch vụ ngoài xăng dầu bằng cách tận dụng mạng lưới trạm COCO trên toàn quốc. Công ty cung cấp các dịch vụ như vận tải, lưu trữ và vận chuyển, đồng thời đang nâng cấp các trạm COCO của công ty với cửa hàng tiện lợi, hợp tác quán cà phê và điểm dừng chân.

Đặc biệt, OIL cũng đang khai thác xu hướng xe điện. Sau khi ra mắt trạm sạc VinFast đầu tiên vào năm 2022, OIL đã nhanh chóng mở rộng quy mô, lắp đặt bộ sạc xe điện tại 400 trạm COCO vào giữa năm 2025 (chiếm khoảng 5,7% thị trường trạm sạc xe điện của Việt Nam). Động thái sớm này định vị OIL để nắm bắt lợi thế dài hạn từ quá trình chuyển đổi sang xe điện đồng thời tận dụng hiệu quả hơn cơ sở hạ tầng hiện có.

Ban lãnh đạo

Ban lãnh đạo của OIL có kinh nghiệm chuyên sâu trong ngành dầu khí. Chủ tịch HĐQT, ông Cao Hoài Dương, trước đây từng là Tổng Giám đốc của TCT Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM), nơi ông đóng vai trò chủ chốt trong các đợt IPO của cả DPM vào năm 2012 và OIL vào năm 2018.

Ông Nguyễn Đăng Trình từng là Kế toán trưởng tại PVOIL, sau đó trở thành Phó Tổng Giám đốc, và được bổ nhiệm làm Tổng Giám đốc vào ngày 01/12/2024. Ông Đoàn Văn Nhuộm là thành viên HĐQT và từng là Tổng Giám đốc của OIL và DPM.

Hình 13: HĐQT và Ban lãnh đạo của OIL

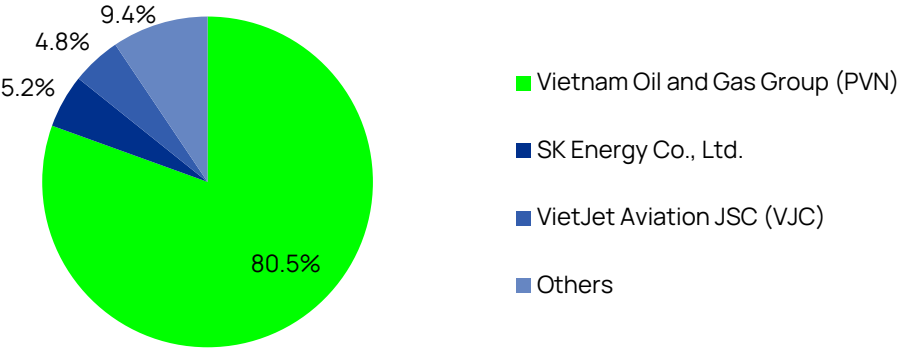
	Họ tên	Chức vụ	Tỷ lệ sở hữu	Nhiệm kỳ	Bảng cấp/Kinh nghiệm
1	Cao Hoài Dương	Chủ tịch	27,52% (đại diện của PVN)	Kể từ năm 2020	• Thạc sĩ Công nghệ Lọc hóa dầu • Cựu TGD của DPM
2	Nguyễn Đăng Trình	TV HĐQT kiêm Tổng Giám đốc	10,00% (đại diện của PVN)	Kể từ năm 2023	• Cử nhân Tài chính và Ngân hàng
3	Đoàn Văn Nhuộm	TV HĐQT	0%	Kể từ năm 2021	• Kỹ sư Trắc địa và Bản đồ • Cựu Chủ tịch PVT và TGD của DPM Cựu TGD của OIL
3	Trần Hoài Nam	TV HĐQT	0%	Kể từ năm 2018	• Thạc sĩ Quản lý Công nghiệp • Phó TGD đương nhiệm của HDB
5	Lê Văn Nghĩa	TV HĐQT	10,00% (đại diện của PVN)	Kể từ năm 2018	• Cử nhân Kế toán • Chủ tịch đương nhiệm Petro Mekong, PVOil Cái Lân, và Comeco
6	Nguyễn Mậu Dũng	TV HĐQT	10,00% (đại diện của PVN)	Kể từ năm 2021	• Thạc sĩ Quản trị Kinh doanh • Chủ tịch đương nhiệm PVOil Phú Yên, Nam Định, và Vũng Áng
7	Nguyễn Xuân Quyền	TV HĐQT độc lập	0%	Kể từ năm 2023	• Kỹ sư Tàu biển
11	Võ Khánh Hưng	• Phó Tổng Giám đốc; • Tổng giám đốc đương nhiệm của PVOIL Campuchia, Chủ tịch của Petechim, PVOIL Lào và PVOIL Lào Trading.	0%	Kể từ năm 2018	• Thạc sĩ Quản trị Kinh doanh, Cử nhân Kỹ thuật Hóa dầu
8	Nguyễn Tuấn Tú	Phó Tổng Giám đốc	0%	Kể từ năm 2018	• Cử nhân Kế toán và tiếng Anh, Thạc sĩ Quản trị Kinh doanh • Chủ tịch đương nhiệm Petec, thành viên điều hành của PVB, BSR • BF, và OBF
9	Hoàng Đình Tùng	Phó Tổng Giám đốc	0%	Kể từ năm 2023	• Cử nhân Kế toán và Kiểm toán • Thành viên điều hành đương nhiệm của PVOil Singapore
10	Lê Thị Thu Hương	Phó Tổng Giám đốc	0%	Kể từ năm 2023	• Thạc sĩ Quản trị Kinh doanh, Cử nhân tiếng Anh và tiếng Pháp
12	Trương Đại Hoàng	• Phó Tổng Giám đốc; • Chủ tịch đương nhiệm của Petec, PVOIL Phú Thọ và PVOIL Trans.	0%	Kể từ năm 2024	• Cử nhân Kỹ thuật Xây dựng Dân dụng và Công nghiệp

Nguồn: OIL, Vietcap

Cơ cấu cổ đông

OIL là doanh nghiệp Nhà nước với PVN nắm giữ 80,5% cổ phần. Các nhà đầu tư tổ chức khác bao gồm SK Energy Co., Ltd với 5,2% cổ phần và CTCP Hàng không VietJet (VJC) với 4,8% cổ phần. Sau đợt IPO năm 2018, khi 20% cổ phần của OIL được bán ra công chúng, công ty đã có kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu của PVN xuống 35,1% thông qua thoái vốn 45,4% cổ phần, chia thành 2 đợt gồm 30% và 14,9%. Các nhà đầu tư chiến lược như SK, HDBank, Idemitsu và Sovico đã bày tỏ sự quan tâm đến khoản thoái vốn này. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (FOL) cố định ở mức 6,6% dành cho cổ phần cho các nhà đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, do những sửa đổi trong việc định giá đất yêu cầu phải tính cả lợi thế thương mại vào giá trị doanh nghiệp, tiến độ bán các lô cổ phần Nhà nước tại OIL đã bị đình trệ kể từ năm 2019.

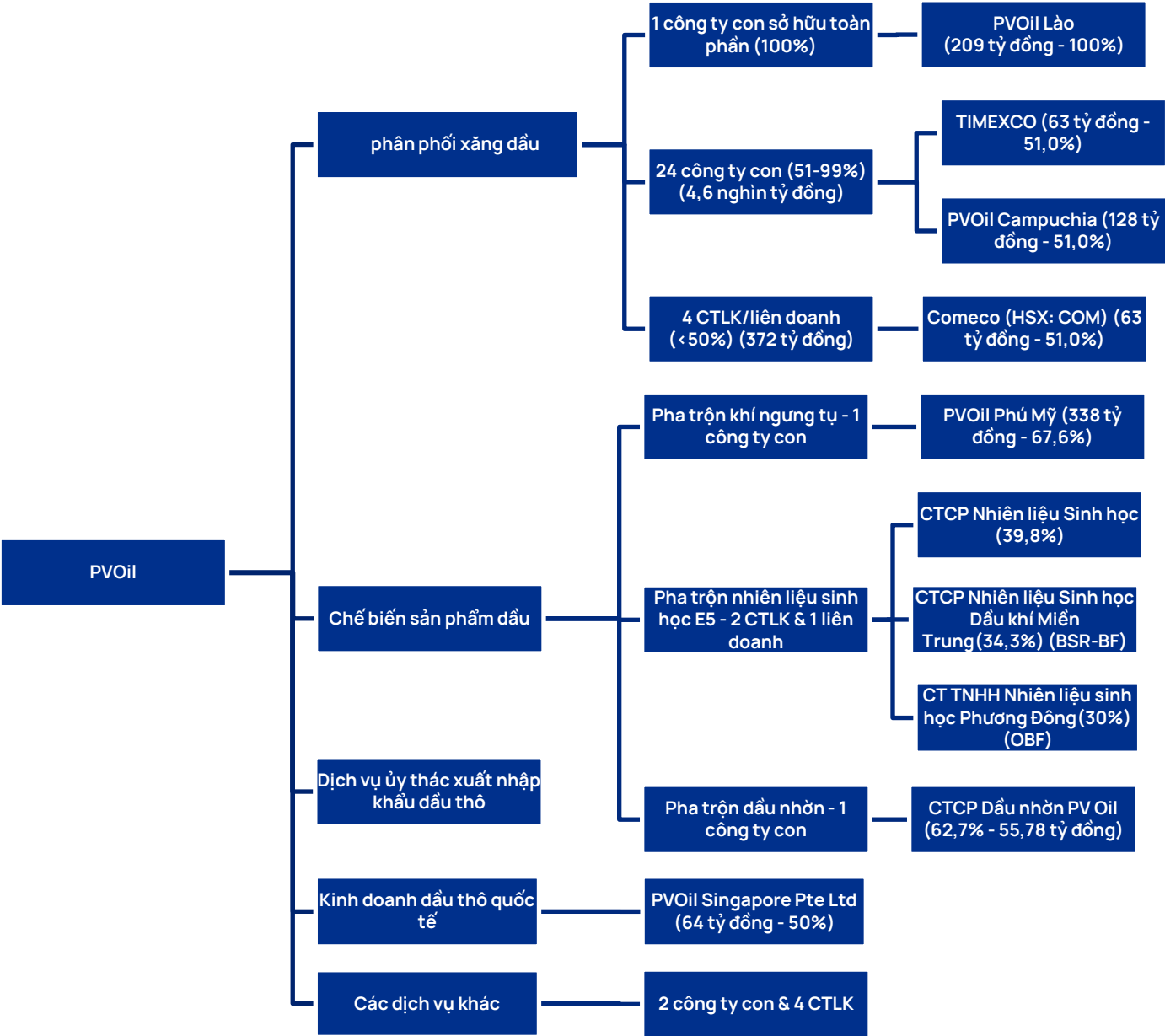
Hình 14: Cơ cấu sở hữu của OIL cuối tháng 6/2025 (%)



Nguồn: OIL, Vietcap

Cơ cấu doanh nghiệp

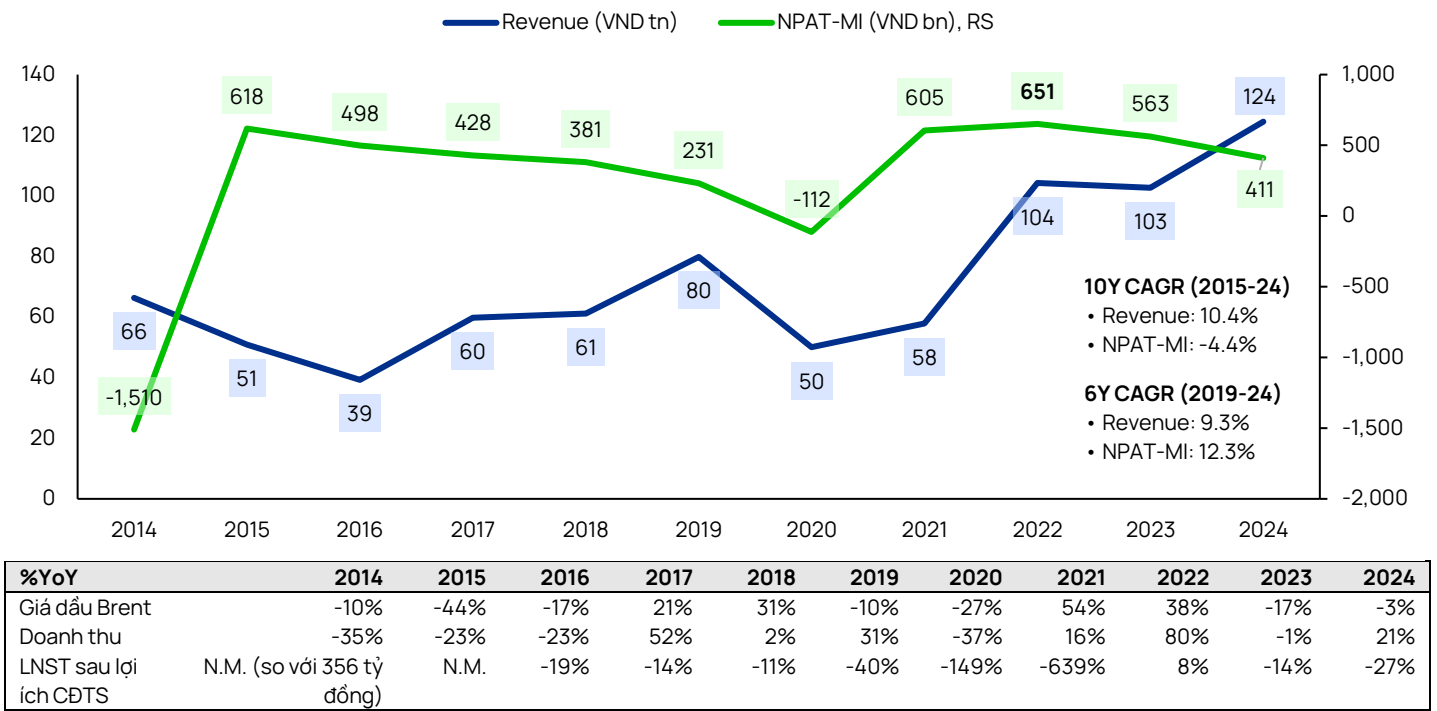
Hình 15: Cơ cấu doanh nghiệp của OIL



Nguồn: OIL, Vietcap (tính đến cuối năm 2024)

KQKD qua các năm: Tăng trưởng doanh thu có tính chu kỳ nhưng lợi nhuận gắn liền hơn với chính sách

Hình 16: Doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTTS hợp nhất (2014-2024)



Giai đoạn	Các sự kiện và các động lực thúc đẩy chính
2014	Lỗ lớn do giá dầu sụt giảm mạnh và chi phí vận hành, lợi nhuận định mức trên mỗi lít quá thấp không đủ bù đắp chi phí thực tế. Vào tháng 11/2014, tổng chi phí vận hành và lợi nhuận định mức đối với xăng tăng lên 1.350 đồng/lít (+50% từ 900 đồng/lít), và đối với dầu diesel tăng lên 1.250 đồng/lít (+39% từ 900 đồng/lít).
2015-16	Khả năng sinh lời phục hồi sau khi Nghị định 83/2014 (có hiệu lực từ tháng 11/2014) được triển khai, làm tăng chi phí vận hành và lợi nhuận định mức.
2017-19	Doanh thu duy trì tương đối ổn định, được hỗ trợ bởi khối lượng bán hàng nhất quán và giá dầu tăng dần. Tuy nhiên, lợi nhuận giảm do chi phí định mức trì trệ, trong khi chi phí vận hành cơ bản tiếp tục tăng.
2020	Doanh thu và lợi nhuận giảm mạnh do đại dịch COVID-19 và sự sụp đổ của giá dầu toàn cầu. Hàng tồn kho được bán dưới giá vốn, dẫn đến xói mòn lợi nhuận đáng kể và khoản lỗ 112 tỷ đồng.
2021	Biên lợi nhuận phục hồi khi giá dầu tăng trở lại. Hỗ trợ bổ sung đến từ việc tăng tổng chi phí vận hành và lợi nhuận định mức đối với dầu diesel lên 1.300 đồng/lít (+4% từ 1.250 đồng/lít), giúp nâng LNST sau lợi ích CĐTTS trở lại mặc dù khối lượng chỉ tăng trưởng khiêm tốn.
2022	Sản lượng bán hàng tăng mạnh nhờ mở rộng mạng lưới mạnh mẽ và giành được thị phần, đẩy doanh thu tăng 80% YoY lên mức kỷ lục. Tuy nhiên, LNST sau lợi ích CĐTTS chỉ tăng 8% YoY do OIL, với vai trò là doanh nghiệp Nhà nước và nhà phân phối lớn thứ hai, ưu tiên đảm bảo an ninh nguồn cung xăng dầu trong bối cảnh Việt Nam thiếu hụt xăng dầu, hy sinh biên lợi nhuận để đáp ứng nhu cầu năng lượng quốc gia.
2023-24	Mặc dù có hai đợt tăng liên tiếp tổng chi phí vận hành và lợi nhuận định mức: đối với xăng, từ 1.350 đồng/lít lên 1.380 đồng/lít (+2,2%) vào tháng 7/2023 và tiếp tục lên 1.440 đồng/lít (+4,3%) vào tháng 7/2024; và đối với dầu diesel, từ 1.300 đồng/lít lên 1.330 đồng/lít (+2,3%) vào tháng 7/2023 và sau đó lên 1.470 đồng/lít (+10,5%) vào tháng 7/2024 – lợi nhuận gộp/lít vẫn giảm. Điều này chủ yếu do các khoản chiết khấu sâu hơn dành cho các trạm DODO khi OIL ưu tiên việc giành thị phần. Kết quả là, LNST sau lợi ích CĐTTS giảm 14% vào năm 2023 và giảm thêm 27% vào năm 2024 (cũng bị ảnh hưởng bởi giá dầu giảm trong 6 tháng cuối năm 2024).

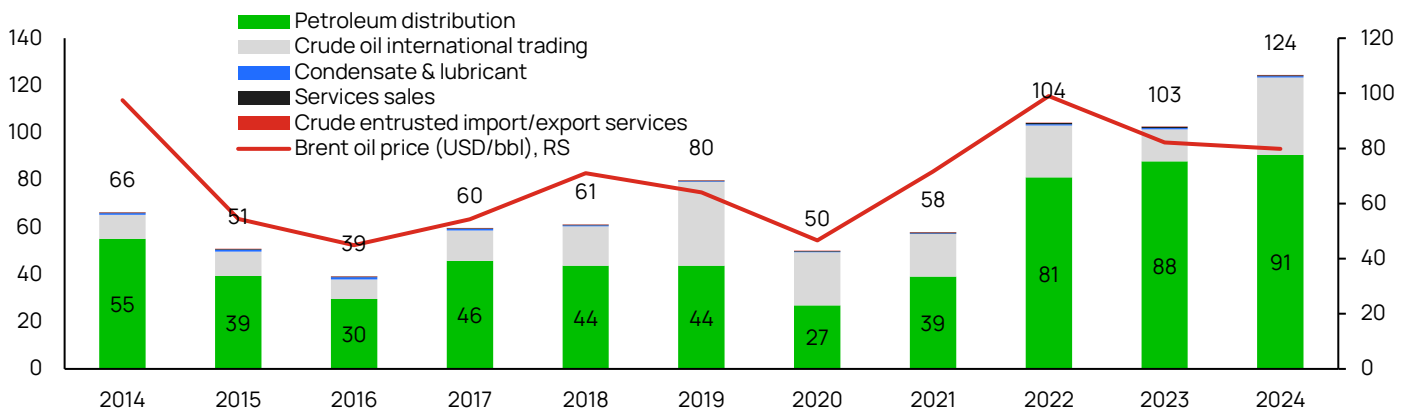
Nguồn: OIL, ước tính của Vietcap

Doanh thu đạt CAGR 9% so với năm 2019, được thúc đẩy bởi sản lượng bán hàng tăng trưởng với CAGR 12%

Tăng trưởng theo sản lượng cho thấy khả năng phục hồi trong bối cảnh giá dầu biến động: Từ năm 2019 đến 2024, OIL đạt CAGR 12% về sản lượng bán xăng dầu và CAGR 9% về doanh thu thuần, cho thấy đà tăng trưởng sản lượng ổn định, trong khi doanh thu vẫn nhạy cảm về mặt cấu trúc với biến động giá dầu Brent do cơ chế giá theo định mức của Việt Nam và sự phụ thuộc vào giao dịch dầu thô quốc tế. Cụ thể, vào năm 2022, doanh thu tăng mạnh 80% YoY khi sản lượng bán hàng tăng 29% và giá dầu Brent tăng 38%. Ngược lại, vào năm 2024, doanh thu vẫn tăng 21% YoY lên mức cao kỷ lục mới, mặc dù giá dầu giảm 3%, chủ yếu được thúc đẩy bởi sản lượng bán hàng tăng 7%.

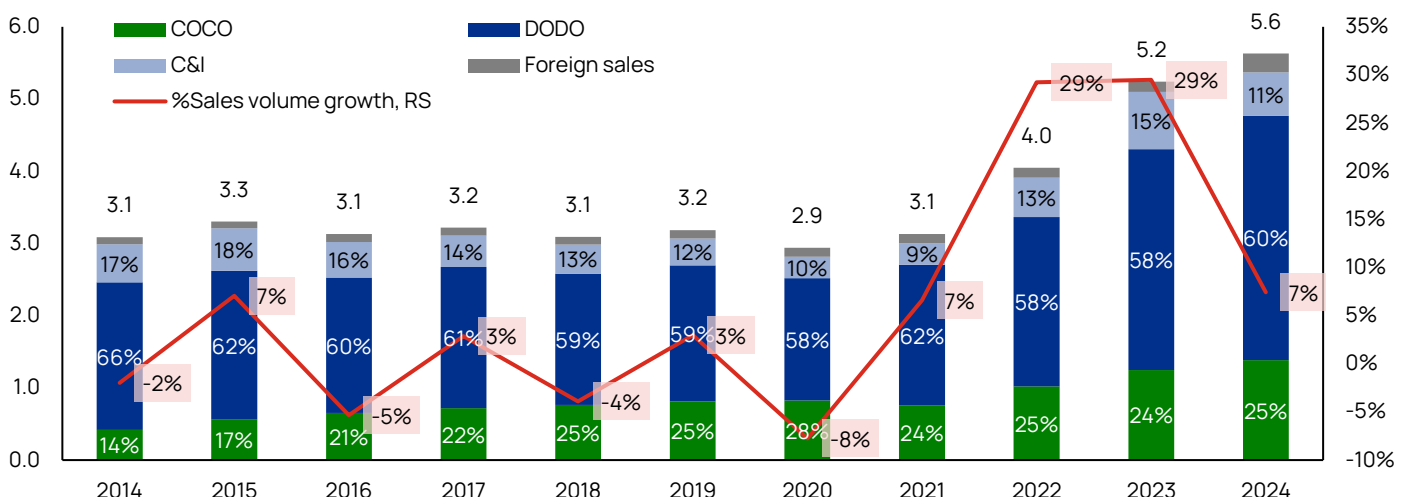
OIL đã có được được thị phần từ các đối thủ cạnh tranh không tuân thủ trong bối cảnh các quy định chặt chẽ hơn, củng cố vị thế là nhà phân phối xăng dầu lớn thứ hai Việt Nam. Sản lượng bán hàng tăng trưởng với CAGR 12% so với năm 2019, đặc biệt là 29% mỗi năm trong giai đoạn 2022-2023 nhờ chiến lược mở rộng trạm xăng dầu tích cực của OIL. Sau khi Chính phủ thắt chặt giám sát từ năm 2022 đến 2024, 7 giấy phép phân phối lớn (-18% so với năm 2022) và 205 giấy phép bán sỉ (-41% so với năm 2022) đã bị thu hồi. Từ năm 2020 đến 2024, công ty đã bổ sung 247 trạm COCO (CAGR 9%, khoảng 50 trạm/năm) và 600 trạm DODO (CAGR 11%, khoảng 120 trạm/năm).

Hình 17: Doanh thu hợp nhất của OIL (nghìn tỷ đồng) so với giá dầu Brent (USD/thùng) (2014-2024)



Nguồn: Bloomberg, OIL, ước tính của Vietcap

Hình 18: Sản lượng bán xăng dầu của OIL theo kênh (triệu tấn)



Nguồn: OIL, ước tính của Vietcap

Lợi nhuận gộp tăng trưởng với CAGR 7% (2019–2024), hỗ trợ bởi sản lượng nhưng chịu áp lực từ chiến lược mở rộng

Phân khúc phân phối xăng dầu là mảng đóng góp lợi nhuận chính, chiếm 72% tổng lợi nhuận gộp vào năm 2024, phần còn lại đến từ kinh doanh dầu thô quốc tế và các dịch vụ khác. Khả năng sinh lời của phân phối xăng dầu bị ảnh hưởng bởi 2 yếu tố chính: (1) chi phí vận hành và lợi nhuận định mức/lít (đóng vai trò là mức trần lợi nhuận), và (2) biến động giá dầu Brent, gây ra lãi hoặc lỗ tồn kho tùy thuộc vào thời điểm.

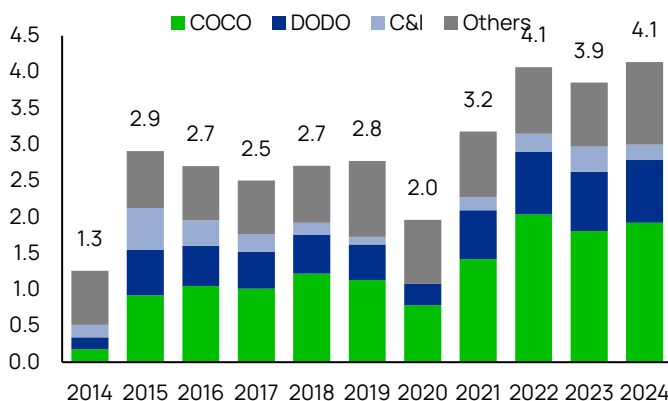
Việc OIL phụ thuộc nhiều vào các trạm DODO (khoảng 63% sản lượng) làm cho lợi nhuận gộp/lít của công ty nhạy cảm hơn với thay đổi giá dầu. Trong mô hình DODO, OIL chia sẻ một phần lợi nhuận trên mỗi lít với các đại lý thông qua chiết khấu, thường dao động từ 800–1.200 đồng/lít. Ngược lại, các trạm COCO (khoảng 24% sản lượng), do OIL trực tiếp vận hành, cho phép công ty giữ lại toàn bộ lợi nhuận gộp/lít. Đối với các kênh COCO (bán lẻ), các nhà phân phối lớn có thể thu về cả chi phí vận hành định mức và lợi nhuận định mức trên mỗi lít, với điều kiện tất cả các thành phần giá cơ sở phản ánh chính xác chi phí thực tế.

Chúng tôi nhận thấy 2 giai đoạn diễn biến của lợi nhuận gộp/lít của OIL:

- **2015–2019: Lợi nhuận gộp/lít ổn định.** Lợi nhuận gộp/lít duy trì tương đối ổn định bất chấp biến động giá dầu và không thay đổi chi phí vận hành, lợi nhuận định mức của ngành kể từ tháng 11/2014. Mức tăng lớn nhất diễn ra vào năm 2015 sau Nghị định 83/2014 (tháng 11/2014), đã tăng chi phí vận hành và lợi nhuận định mức đối với xăng thêm 50% lên 1.350 đồng/lít và dầu diesel thêm 39% lên 1.250 đồng/lít, đẩy lợi nhuận gộp/lít tăng gần 4 lần vào năm 2015.
- **2022–2024: Hy sinh lợi nhuận gộp/lít để gia tăng thị phần.** OIL chuyển trọng tâm sang chiến lược mở rộng mạnh mẽ. Mặc dù chi phí vận hành và lợi nhuận định mức đã được tăng 2 lần: đối với xăng, từ 1.350 đồng/lít lên 1.380 đồng/lít (+2,2%) vào tháng 7/2023 và tiếp tục lên 1.440 đồng/lít (+4,3%) vào tháng 7/2024; và đối với dầu diesel, từ 1.300 đồng/lít lên 1.330 đồng/lít (+2,3%) vào tháng 7/2023 và sau đó lên 1.470 đồng/lít (+10,5%) vào tháng 7/2024 – lợi nhuận gộp/lít vẫn giảm. Nguyên nhân chính là do OIL đã sử dụng bộ đệm dự phòng chi phí vận hành định mức tăng thêm để tăng chiết khấu cho các trạm DODO, nhằm mục đích gia tăng thị phần.

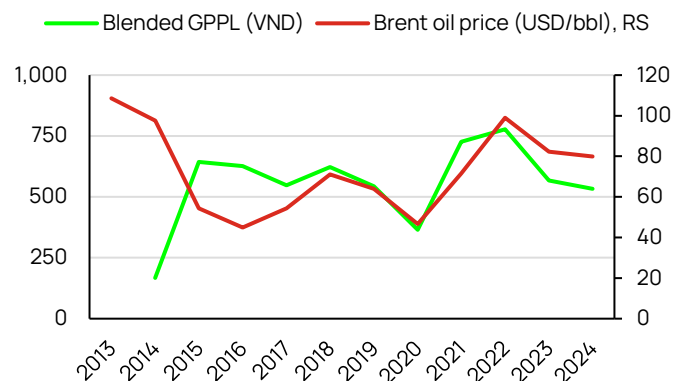
Thị phần của OIL tăng từ 15% vào năm 2019 lên 21% vào năm 2024, với sản lượng bán hàng năm 2024 cao hơn 75% so với năm 2019. Việc mở rộng này tạo nền tảng cho tăng trưởng lợi nhuận trong tương lai, đặc biệt nếu OIL chuyển trọng tâm từ gia tăng thị phần sang khả năng sinh lời.

Hình 19: Lợi nhuận gộp của OIL theo kênh và các mảng khác (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: OIL, Vietcap (Vietcap ước tính lợi nhuận gộp theo kênh dựa trên mảng phân phối xăng dầu)

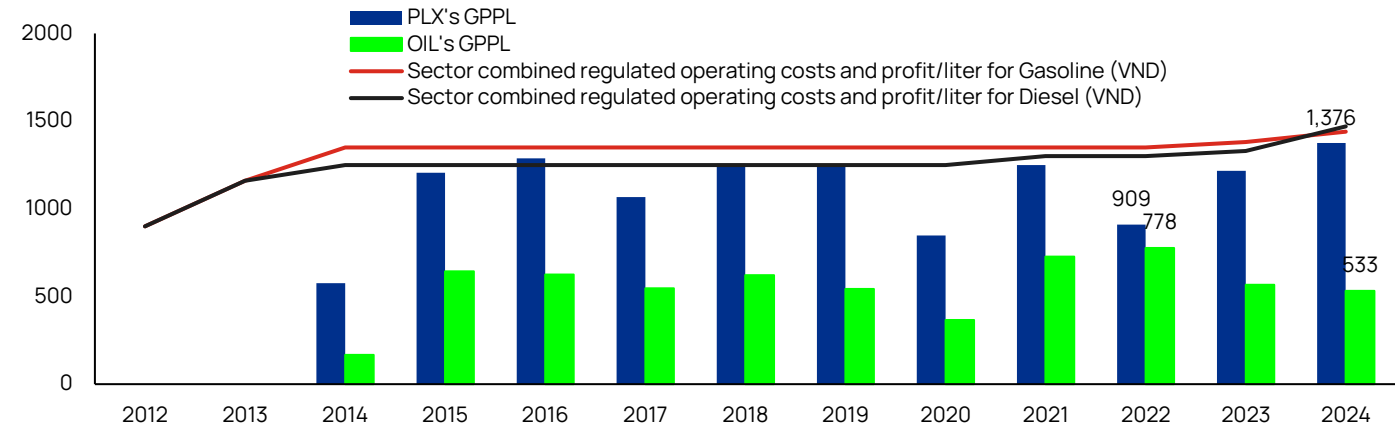
Hình 20: Lợi nhuận gộp/lít (đồng) so với giá dầu Brent (USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg, OIL, ước tính của Vietcap

Lợi nhuận gộp/lít diễn biến trái chiều với PLX

Hình 21: So sánh xu hướng lợi nhuận gộp/lít (đồng/lít)



%YoY	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Giá dầu Brent	-44%	-17%	21%	31%	-10%	-27%	54%	38%	-17%	-3%
Lợi nhuận gộp/lít của PLX	109%	7%	-17%	18%	-1%	-32%	47%	-27%	34%	13%
Lợi nhuận gộp/lít của OIL	285%	-3%	-13%	14%	-13%	-33%	99%	7%	-27%	-6%

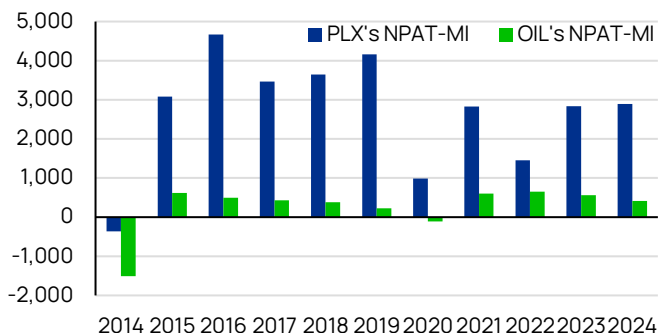
Nguồn: PLX, OIL, ước tính của Vietcap

Năm 2020, cả hai công ty đều bị ảnh hưởng nặng nề bởi giá dầu sụt giảm và nhu cầu yếu do COVID-19. Lợi nhuận gộp/lít của cả PLX và OIL đều giảm 33% YoY. Năm 2021, khi giá dầu phục hồi mạnh (+54% YoY), Lợi nhuận gộp/lít của OIL và PLX phục hồi mạnh, lần lượt tăng 99% và 47%. OIL hưởng lợi nhiều hơn do có tỷ trọng lớn kênh DODO, vốn nhạy cảm hơn với biến động giá dầu. Ngược lại, mạng lưới của PLX với nhiều trạm COCO bị hạn chế một phần bởi chi phí vận hành và lợi nhuận định mức.

Năm 2022, giá dầu Brent tiếp tục tăng mạnh 38% YoY, nhưng Việt Nam cũng phải đối mặt với tình trạng thiếu hụt xăng dầu nghiêm trọng. Trong giai đoạn này, lợi nhuận gộp/lít của PLX giảm đáng kể do vai trò bình ổn thị trường của công ty, trong khi lợi nhuận gộp/lít của OIL tăng nhẹ 7% YoY. Điều này là do OIL có thị phần nhỏ hơn (khoảng 17% so với 44% của PLX), nên OIL chịu ít áp lực chính trị hơn trong khi PLX chịu trách nhiệm lớn hơn trong việc duy trì nguồn cung cấp nhiên liệu bán lẻ và ổn định giá. OIL cũng hưởng lợi từ lợi nhuận gộp/lít cao hơn tại các trạm DODO khi giá dầu tăng và doanh số bán hàng tăng mạnh cho các nhà máy điện. Theo ban lãnh đạo, khối lượng bán sỉ của OIL cho khách hàng C&I đã tăng mạnh 83% vào năm 2022.

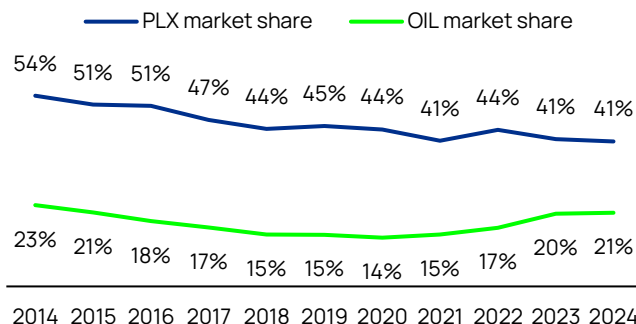
Từ năm 2023-2024, sự khác biệt trở nên rõ ràng hơn. Lợi nhuận gộp/lít của PLX có xu hướng tăng, được hỗ trợ bởi chi phí vận hành và lợi nhuận định mức cao hơn, giúp PLX bù đắp tốt hơn các chi phí thực tế. Ngược lại, lợi nhuận gộp/lít của OIL giảm, khi công ty ưu tiên mở rộng thị phần. OIL đã tận dụng lợi thế từ việc tăng biên độ điều tiết để tăng chiết khấu cho kênh DODO. Theo đó, thị phần của OIL tăng lên 21% vào năm 2024 (từ 17% vào năm 2022), trong khi của PLX giảm xuống 41% (từ 44%).

Hình 22: So sánh LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)



Nguồn: PLX, OIL, Vietcap

Hình 23: So sánh thị phần (%)



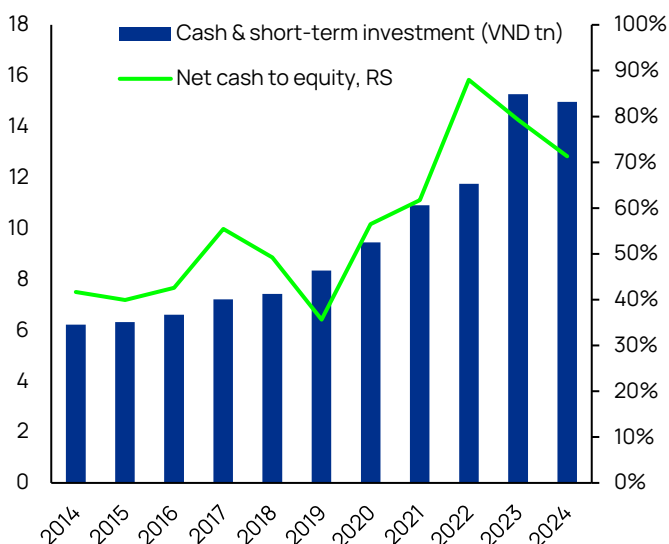
Nguồn: Bộ Công Thương, PLX, OIL, ước tính của Vietcap

Vị thế thanh khoản vững chắc với tỷ lệ tiền mặt thuần trên vốn chủ sở hữu

OIL đã xây dựng một bộ đệm thanh khoản vững chắc, với tiền mặt và các khoản đầu tư ngắn hạn đạt 15 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2024 (cao hơn 81% so với năm 2019). Thế mạnh này cũng được phản ánh qua tỷ lệ tiền mặt thuần trên vốn chủ sở hữu, đã tăng từ 36% vào năm 2019 lên mức 71% mạnh mẽ vào năm 2024. Sức mạnh bảng cân đối kế toán như vậy cho phép OIL tự tài trợ cho việc mở rộng trạm mà không phụ thuộc nhiều vào tài chính bên ngoài.

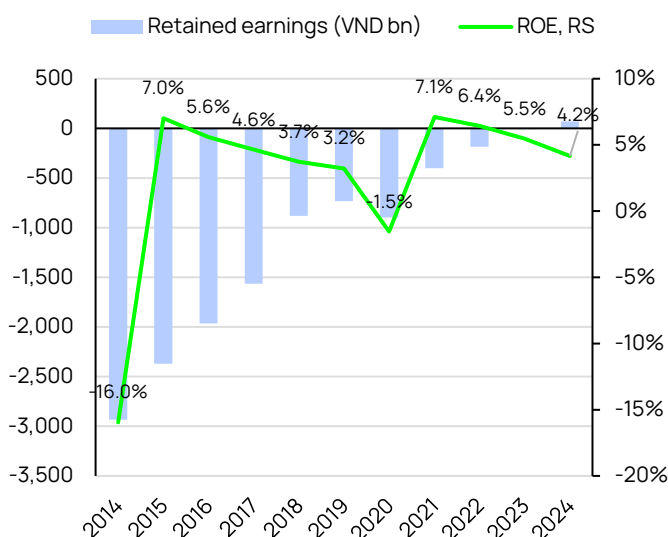
Khoản lỗ lũy kế đã được xử lý: Sau nhiều năm thua lỗ lũy kế do (1) khoản lỗ thuần 1,4 nghìn tỷ đồng từ sự sụp đổ giá dầu thô toàn cầu và (2) khoản lỗ bổ sung 1,1 nghìn tỷ đồng từ việc hợp nhất PETEC sau khi tăng tỷ lệ sở hữu lên 95%. Kể từ khi cổ phần hóa vào năm 2018, OIL đã giảm khoản lỗ lũy kế này xuống còn 70 tỷ đồng lợi nhuận giữ lại vào năm 2024. Mặc dù ROE vẫn khiêm tốn ở mức 4,2%, đây là một sự phục hồi đáng kể so với giai đoạn 2017-2020 và báo hiệu khả năng tạo vốn nội bộ được cải thiện. Với lợi nhuận giữ lại được cải thiện và tiền mặt thuần mạnh mẽ, OIL hiện có vị thế tốt hơn để tái đầu tư vào tăng trưởng khi tiếp tục mở rộng mạng lưới phân phối của công ty.

Hình 24: Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn, tỷ lệ tiền mặt ròng/vốn chủ sở hữu



Nguồn: OIL, Vietcap

Hình 25: Lợi nhuận giữ lại và ROE (%)



Nguồn: OIL, Vietcap

Triển vọng năm 2025: Giá dầu giảm, cùng các khoản trích lập dự phòng bất thường ảnh hưởng lợi nhuận cốt lõi

Hình 26: Dự báo năm 2025, Phần 1

	2024	Dự báo 2025	YoY	Diễn giải cho tăng trưởng YoY
Xăng, dầu diesel (giá trung bình)				
Giá dầu thô Brent (USD/thùng)	80	65	-18,6%	Chúng tôi dự báo giá dầu Brent thấp hơn như đã đề cập trong Báo cáo Ngành Năng lượng , ngày 25/4/2025.
Giá xăng A95 (đồng/lít)	22.581	18.299	-19,0%	Chủ yếu do giá dầu Brent thấp hơn.
Tổng chi phí định mức & lợi nhuận xăng (đồng/lít)	1.410	1.440	2,1%	Ảnh hưởng cả năm từ việc Bộ Công Thương và Bộ Tài chính thay đổi chi phí định mức kể từ tháng 7/2024.
Giá dầu diesel (đồng/lít)	18.620	15.736	-15,5%	Chủ yếu do giá dầu Brent thấp hơn.
Tổng chi phí định mức & lợi nhuận dầu diesel (đồng/lít)	1.400	1.470	5,0%	Ảnh hưởng cả năm từ việc Bộ Công Thương và Bộ Tài chính thay đổi chi phí định mức kể từ tháng 7/2024.
Lợi nhuận gộp/lít (đồng/lít)	533	474	-11,0%	Do giá dầu giảm 19% YoY dự kiến sẽ khiến lợi nhuận gộp/lít giảm, khiến OIL phải bán hàng tồn kho mua với giá cao hơn. Tác động tiêu cực này lớn hơn sự hỗ trợ từ việc tăng chi phí định mức.
Sản lượng bán hàng trong nước (triệu m3)	5,37	5,40	0,5%	Sản lượng bán hàng trong nước sơ bộ 6T 2025 đi ngang so với cùng kỳ, trong khi sản lượng bán lẻ qua các trạm COCO tăng 12% YoY.
Tăng trưởng sản lượng bán hàng %				
Tổng mức tăng trưởng sản lượng bán hàng	7,4%	0,6%		Được thúc đẩy bởi (a) việc bổ sung 72 trạm COCO, nâng tổng số lên 910 trạm (+8,6% YoY) và (b) tăng trưởng 4% doanh số bán hàng trên cùng một trạm trong kênh COCO. Tính đến cuối tháng 6/2025, số lượng trạm COCO của OIL đạt 898 trạm (+7% so với đầu năm).
Tăng trưởng sản lượng bán hàng trong nước	5,3%	0,5%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng của COCO	10,9%	12,9%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng của DODO	10,6%	-5,0%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng cho khách hàng công nghiệp	-23,9%	3,0%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng tại Lào	81,3%	3,0%		
Cơ cấu sản lượng bán hàng				
COCO	25,8%	29,0%		
DODO	63,0%	59,5%		
Khách hàng C&I	11,2%	11,5%		
Biên lợi nhuận và chi phí			Δ điểm %	
Biên lợi nhuận gộp %	3,3%	3,6%	0,2	Được thúc đẩy bởi (1) chi phí vận hành định mức cao hơn, hỗ trợ bù đắp chi phí thực tế, và (2) đóng góp cao hơn từ kênh trạm COCO có biên lợi nhuận cao trong tổng sản lượng bán hàng. Trong lịch sử, biên lợi nhuận gộp trung bình của OIL là 4,1% trong giai đoạn 2020-2024 và 4,9% trong giai đoạn 2015-2019 trước đại dịch COVID-19.
Chi phí bán hàng/doanh thu	2,2%	2,5%	0,3	
Chi phí G&A/doanh thu	0,9%	0,9%	0,0	

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Hình 27: Dự báo năm 2025, Phần 2

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025	YoY	Diễn giải cho tăng trưởng YoY
Doanh thu	124.460	105.693	-15,1%	
Phân phối xăng dầu	90.513	77.609	-14,3%	Chủ yếu do giá dầu Brent giảm 19% YoY, lớn hơn mức tăng 0,5% YoY của sản lượng bán hàng trong nước.
Kinh doanh dầu thô quốc tế	32.799	26.869	-18,1%	Chủ yếu do giá dầu Brent giảm 19% YoY.
Khi ngưng tụ & dầu nhờn	540	493	-8,7%	Chúng tôi dự phóng giá bán trung bình giảm 9% YoY, dựa theo mức giảm 19% YoY của giá dầu Brent.
Dịch vụ bán hàng & các mảng khác	419	523	24,9%	Chủ yếu được thúc đẩy bởi việc lắp đặt mới 130 trạm sạc xe điện (+37% YoY). Tính đến cuối quý 2/2025, tổng số trạm sạc xe điện đã vượt 400 trạm (+50 trạm, hay +14% so với đầu năm).
Dịch vụ ủy thác xuất nhập khẩu dầu thô	190	200	5,4%	Chủ yếu được thúc đẩy bởi khối lượng nhập khẩu ủy thác cho BSR phục hồi.
Lợi nhuận gộp	4.139	3.754	-9,3%	
Xăng dầu	2.999	2.685	-10,5%	Chủ yếu do dự phóng lợi nhuận gộp/lít giảm 11% YoY. Điều này là do giá dầu giảm 19% YoY dự kiến sẽ khiến giảm lợi nhuận gộp/lít, khi OIL bán hàng tồn kho được mua với giá cao hơn. Tác động tiêu cực này lớn hơn sự hỗ trợ từ việc tăng chi phí định mức. Vào tháng 7/2024, chi phí định mức trên mỗi lít xăng và dầu diesel đã tăng lần lượt 60 đồng và 140 đồng, lên 1.140 đồng (+6%) và 1.170 đồng (+14%).
Kinh doanh dầu thô quốc tế	714	585	-18,1%	
Khi ngưng tụ & dầu nhờn	61	64	6,0%	Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện, được hỗ trợ bởi môi trường giá dầu thấp hơn, do dầu nhờn sử dụng nguyên liệu đầu vào như dầu gốc và phụ gia có nguồn gốc từ dầu thô.
Dịch vụ bán hàng	177	220	24,7%	
Dịch vụ ủy thác xuất nhập khẩu dầu thô	190	200	5,4%	
Chi phí bán hàng	-2.774	-2.652	-4,4%	
Chi phí quản lý	-1.078	-920	-14,6%	
Lợi nhuận từ HĐKD	288	182	-36,6%	
Thu nhập tài chính	674	667	-1,1%	
Chi phí tài chính	-357	-440	23,3%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-188	-271	44,2%	Dựa theo KQKD quý 1/2025. Chi phí lãi vay quý 1 là 67 tỷ đồng (+75% YoY; 25% dự báo hiện tại của chúng tôi).
Thu nhập từ CTLK	14	14	0,0%	
Khác	14	-233	N.M.	Chúng tôi dự phóng các khoản chi phí một lần đến từ khoản trích lập dự phòng đầu tư cho nhà máy Nhiên liệu sinh học Phú Thọ. OIL hiện đang xử lý việc phá sản nhà máy này để loại bỏ ý kiến kiểm toán ngoại trừ – một bước quan trọng để niêm yết trên HOSE. Công ty dự kiến sẽ trích lập dự phòng 247 tỷ đồng.
LNTT	633	190	-70,0%	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	411	132	-67,9%	Thấp hơn LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi, chủ yếu do các khoản chi phí một lần liên quan đến việc trích lập dự phòng đầu tư cho nhà máy Nhiên liệu sinh học Phú Thọ.
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	383	351	-8,4%	Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) lợi nhuận gộp/lít giảm 11% YoY, lớn hơn (2) sản lượng bán xăng dầu nội địa tăng nhẹ 0,5%, và (3) lợi nhuận cao hơn từ doanh thu dịch vụ sau khi số lượng trạm sạc xe điện tăng.

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận gộp/lít phục hồi, hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi

Hình 28: Dự báo năm 2026, Phần 1

	2025F	2026F	YoY	Explanation for YoY growth
Xăng, dầu diesel (giá trung bình)				
Giá dầu thô Brent (USD/thùng)	65	65	0,0%	Chúng tôi dự báo giá dầu Brent đi ngang so với cùng kỳ như đã đề cập trong Báo cáo Ngành Năng lượng , ngày 25/4/2025.
Giá xăng A95 (đồng/lít)	18.299	18.149	-0,8%	Chủ yếu do thuế GTGT ở mức 8% (giảm từ 10%) được áp dụng từ ngày 1/7/2025 đến ngày 31/12/2026.
Giá dầu diesel (đồng/lít)	15.736	15.601	-0,9%	Theo xu hướng tương tự như xăng.
Lợi nhuận gộp/lít (đồng/lít)	474	560	18,2%	Được hỗ trợ bởi việc chuyển đổi hoàn toàn sang cơ chế giá thị trường, điều này sẽ giúp các thương nhân phân phối xăng dầu như OIL phản ánh tốt hơn chi phí thực tế và khôi phục biên lợi nhuận.
Sản lượng bán hàng trong nước (triệu m3)	5,40	5,66	5,0%	Chúng tôi kỳ vọng OIL sẽ vượt trội hơn tốc độ tăng trưởng của ngành là 4,5%.
Tăng trưởng sản lượng bán hàng %				
Tổng mức tăng trưởng sản lượng bán hàng	0,6%	4,9%		Được thúc đẩy bởi (a) việc bổ sung 60 trạm COCO, nâng tổng số lên 970 trạm (+6,5% YoY) và (b) tăng trưởng 4% doanh số bán hàng trên cùng một trạm trong kênh COCO.
Tăng trưởng sản lượng bán hàng trong nước	0,5%	5,0%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng của COCO	12,9%	11,8%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng của DODO	-5,0%	2,0%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng cho khách hàng công nghiệp	3,0%	3,0%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng tại Lào	3,0%	3,0%		
Cơ cấu sản lượng bán hàng				
COCO	29,0%	30,9%		
DODO	59,5%	57,9%		
Khách hàng C&I	11,5%	11,3%		
Biên lợi nhuận và chi phí			Δ điểm %	
Biên lợi nhuận gộp %	3,6%	4,1%	0,5	Được hỗ trợ bởi việc chuyển đổi hoàn toàn sang cơ chế giá thị trường, điều này sẽ giúp các thương nhân phân phối xăng dầu như OIL phản ánh tốt hơn chi phí thực tế và khôi phục biên lợi nhuận.
Chi phí bán hàng/doanh thu	2,5%	2,6%	0,1	
Chi phí G&A/doanh thu	0,9%	0,9%	0,0	

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Hình 29: Dự báo năm 2026, Phần 2

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026	YoY	Diễn giải cho tăng trưởng YoY
Doanh thu	105.693	110.133	4,2%	
Phân phối xăng dầu	77.609	80.680	4,0%	Chủ yếu do sản lượng bán hàng trong nước tăng 5%, lớn hơn mức giảm 0,9% YoY của giá bán trung bình.
Kinh doanh dầu thô quốc tế	26.869	28.177	4,9%	
Khi ngưng tụ & dầu nhờn	493	503	2,0%	
Dịch vụ bán hàng & các mảng khác	523	570	9,0%	Chúng tôi dự phóng có 50 trạm sạc xe điện mới được lắp đặt (+10% YoY).
Dịch vụ ủy thác xuất nhập khẩu dầu thô	200	204	2,0%	
Lợi nhuận gộp	3.754	4.485	19,5%	
Xăng dầu	2.685	3.329	24,0%	Chúng tôi dự phóng lợi nhuận gộp/lít sẽ phục hồi với mức tăng 18% YoY. Do chúng tôi dự phóng giá dầu Brent đi ngang, điều này giúp các nhà phân phối quản lý chi phí tìm nguồn cung ứng. Ngoài ra, nghị định xăng dầu sắp tới, cho phép cơ chế giá thị trường 100%, sẽ giúp các nhà phân phối bù đắp chi phí tốt hơn và cải thiện biên lợi nhuận. Đóng góp cao hơn từ các trạm COCO cũng sẽ tiếp tục hỗ trợ khả năng sinh lời.
Kinh doanh dầu thô quốc tế	585	613	4,9%	
Khi ngưng tụ & dầu nhờn	64	65	2,0%	
Dịch vụ bán hàng	220	274	24,6%	Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp sẽ tăng lên 48% vào năm 2026 (+6 điểm % YoY), được thúc đẩy bởi mảng kinh doanh sạc xe điện. Biên lợi nhuận mở rộng được hỗ trợ bởi hiệu quả chi phí từ việc tận dụng các trạm COCO của OIL, nơi đất đai thuộc sở hữu của OIL và chi phí cố định đã được bù đắp bởi HĐKD xăng dầu cốt lõi.
Dịch vụ ủy thác xuất nhập khẩu dầu thô	200	204	2,0%	
Chi phí bán hàng	-2.652	-2.886	8,9%	
Chi phí quản lý	-920	-958	4,0%	
Lợi nhuận từ HĐKD	182	642	252,2%	
Thu nhập tài chính	667	626	-6,1%	
Chi phí tài chính	-440	-430	-2,4%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-271	-261	-3,9%	
Thu nhập từ CTLK	14	14	0,0%	
Khác	-233	14	-106,1%	Chúng tôi kỳ vọng OIL sẽ không phát sinh các khoản chi phí một lần trong năm 2026, không như năm 2025 (vốn bao gồm khoản trích lập dự phòng đầu tư cho nhà máy Nhiên liệu Sinh học Phú Thọ).
LNTT	190	866	355,8%	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	132	600	355,8%	Cao hơn LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi, chủ yếu do không ghi nhận các khoản chi phí một lần.
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	351	573	63,2%	Chủ yếu được thúc đẩy bởi dự báo (1) tăng trưởng sản lượng 5% YoY, (2) lợi nhuận gộp/lít tăng 18% YoY, và (3) lợi nhuận cao hơn từ mảng dịch vụ sau khi số lượng trạm sạc xe điện tăng lên.

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Triển vọng dài hạn: Mảng phân phối xăng dầu ghi nhận lợi nhuận dương, hỗ trợ đà tăng trưởng; mảng dịch vụ cùng cố tính ổn định biên lợi nhuận

Hình 30: Tóm tắt dự báo của Vietcap

	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	CAGR 25-29	CAGR 19-24
Giá dầu Brent (USD/thùng)	80	65	65	65	65	65	0,0%	4,5%
Tổng doanh thu (nghìn tỷ đồng)	124,5	105,7	110,1	117,0	122,5	128,3	5,0%	9,3%
Phân phối xăng dầu	90,5	77,6	80,7	86,2	90,3	94,6	5,1%	15,7%
-trong đó, sản lượng bán hàng trong nước (triệu tấn)	5,4	5,4	5,7	5,9	6,2	6,5	4,8%	11,8%
Kinh doanh dầu thô quốc tế	32,8	26,9	28,2	29,5	30,8	32,3	4,7%	-1,6%
Khí ngưng tụ & dầu nhờn	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	1,9%	14,7%
Dịch vụ bán hàng	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	7,9%	11,6%
Dịch vụ ủy thác xuất nhập khẩu dầu thô	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	2,0%	8,6%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	4.672	4.228	5.045	5.494	6.100	6.722	12,3%	7,1%
Phân phối xăng dầu	2.999	2.685	3.329	3.663	4.115	4.591	14,3%	11,6%
-trong đó, lợi nhuận gộp/lít (đồng)	533	474	560	589	632	674	9,2%	-0,4%
Kinh doanh dầu thô quốc tế	714	585	613	641	671	702	4,7%	-2,4%
Khí ngưng tụ & dầu nhờn	61	64	65	67	68	69	1,9%	14,3%
Dịch vụ bán hàng	177	220	274	335	402	468	20,8%	17,8%
Dịch vụ ủy thác xuất nhập khẩu dầu thô	190	200	204	199	212	217	2,0%	8,6%
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo (tỷ đồng)	411	132	600	726	971	1.233	74,9%	12,3%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (tỷ đồng)	383	351	573	698	943	1.205	36,1%	23,5%
	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	Trung bình 25-29	Trung bình 19-24
Biên lợi nhuận gộp (%)	3,8%	4,0%	4,6%	4,7%	5,0%	5,2%	4,7%	4,7%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo (%)	0,3%	0,1%	0,5%	0,6%	0,8%	1,0%	0,6%	0,4%
ROE (%)	4,2%	1,1%	5,1%	5,9%	7,5%	8,9%	5,7%	4,1%
Nợ vay ròng/VCSH (%)	-71%	-63%	-64%	-67%	-73%	-74%	-68%	-65%

Nguồn: OIL, dự báo của Vietcap

Chúng tôi dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi sẽ tăng trưởng mạnh với CAGR 36% trong giai đoạn 2025–2029, được thúc đẩy bởi sự lợi nhuận dương của mảng phân phối xăng dầu và đóng góp ngày càng tăng từ mảng dịch vụ. Mặc dù tổng doanh thu dự kiến sẽ tăng trưởng với CAGR khiêm tốn 5,0%, được củng cố bởi CAGR 4,8% trong sản lượng bán xăng dầu thông qua việc tiếp tục mở rộng mạng lưới COCO, nhưng cải thiện biên lợi nhuận vẫn là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính.

Chúng tôi kỳ vọng việc chuyển đổi sắp tới sang cơ chế giá thị trường sẽ giúp cải thiện lợi nhuận gộp/lít, cho phép các thương nhân phân phối xăng dầu như OIL phản ánh tốt hơn chi phí thực tế và khôi phục biên lợi nhuận. Do đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận gộp/lít sẽ tăng với CAGR 9,2% trong giai đoạn dự báo.

Mảng dịch vụ, đặc biệt là sạc xe điện, sẽ đóng vai trò ngày càng quan trọng trong việc tăng cường biên lợi nhuận. Bằng cách tận dụng các trạm COCO nơi chi phí đất đai và chi phí cố định đã được hấp thụ bởi HĐKD xăng dầu truyền thống, OIL có thể mở rộng cơ sở hạ tầng xe điện với chi phí gia tăng tối thiểu. Điều này cũng tạo ra cơ hội bán chéo các dịch vụ phụ trợ (ví dụ: bán lẻ tiện lợi hoặc bảo dưỡng xe), hỗ trợ sự phục hồi ổn định của biên lợi nhuận mảng dịch vụ.

Các phân khúc kinh doanh khác đóng góp khiêm tốn: (a) Chúng tôi dự phóng lợi nhuận gộp từ kinh doanh dầu thô quốc tế sẽ tăng trưởng với CAGR 4,7%, được hỗ trợ bởi việc mở rộng của PVOIL Singapore. (b) Chúng tôi dự phóng lợi nhuận gộp từ phân khúc khí ngưng tụ & dầu nhờn sẽ tăng trưởng với CAGR 1,9%, đến từ sản lượng bán hàng tăng trưởng với CAGR 1,9% trong giai đoạn 2025–2029, thấp hơn mức trung bình ngành là 4,5% do cạnh tranh gay gắt. (c) Ngoài ra, dịch vụ ủy thác xuất nhập khẩu dầu thô sẽ hưởng lợi từ nhu cầu bền vững về nguyên liệu đầu vào tại nhà máy lọc dầu của BSR.

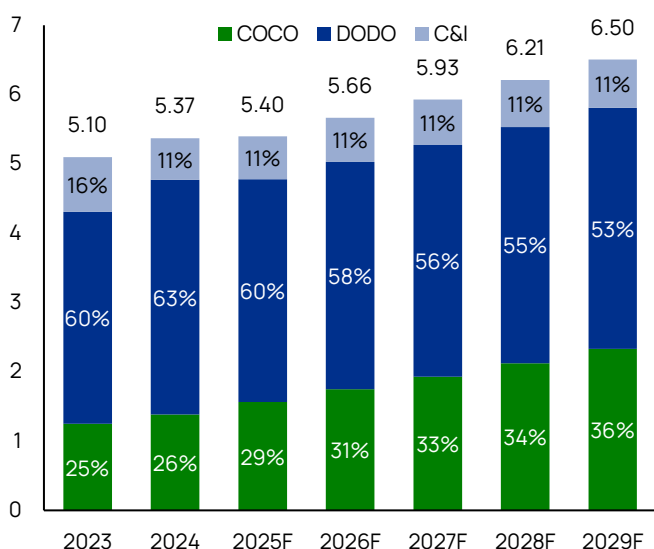
Phân phối xăng dầu: Tăng trưởng sản lượng mạnh mẽ, biên lợi nhuận đang phục hồi

Tăng trưởng sản lượng mạnh mẽ được dẫn dắt bởi hoạt động mở rộng kênh COCO: Chúng tôi dự phóng sản lượng bán xăng dầu của OIL sẽ tăng trưởng với CAGR vững chắc 4,8% trong giai đoạn 2025–2029, cao hơn một chút so với mức trung bình ngành là 4,5%. Điều này phản ánh việc OIL tiếp tục tập trung mở rộng mạng lưới bán lẻ, đặc biệt là các trạm COCO. Chúng tôi kỳ vọng OIL sẽ bổ sung 240 trạm COCO trong 5 năm tới (CAGR 9%, tương đương khoảng 48 trạm/năm), tương tự tốc độ giai đoạn 2020–2024 (OIL đã bổ sung 49 trạm/năm). Điều này được hỗ trợ bởi các quy định chặt chẽ hơn của Chính phủ, giúp loại bỏ các đối thủ yếu kém và không tuân thủ quy định, tạo ra một thị trường thuận lợi cho các doanh nghiệp uy tín như OIL. Mặc dù chúng tôi dự phóng số lượng trạm DODO sẽ duy trì ở mức 1.800, chúng tôi tin rằng OIL sẽ chọn lọc chuyển đổi các địa điểm có tiềm năng cao thành các trạm COCO thay vì mở rộng các địa điểm đại lý kém hiệu quả. Theo đó, sản lượng của kênh COCO dự kiến sẽ tăng với CAGR 11%, được thúc đẩy bởi cả việc mở rộng mạng lưới và tăng trưởng sản lượng trên mỗi cửa hàng khoảng 4%. Chúng tôi dự phóng tăng trưởng sản lượng kênh DODO là 2% và kênh C&I là 3% trong giai đoạn dự báo.

Lợi nhuận gộp/lít dự kiến phục hồi, được hỗ trợ bởi việc chuyển đổi hoàn toàn sang cơ chế giá thị trường và tỷ trọng đóng góp của kênh COCO tăng lên. Chúng tôi dự báo lợi nhuận gộp/lít sẽ phục hồi với CAGR 9,2%, đạt 674 đồng/lít vào năm 2029 (vẫn thấp hơn khoảng 6–12% so với mức đỉnh giai đoạn 2021–2022). Dự thảo Nghị định lần 6 (tháng 4/2025) đề xuất chuyển đổi hoàn toàn sang cơ chế giá thị trường, điều này sẽ giúp các thương phân phối xăng dầu như OIL phản ánh tốt hơn chi phí thực tế và khôi phục biên lợi nhuận.

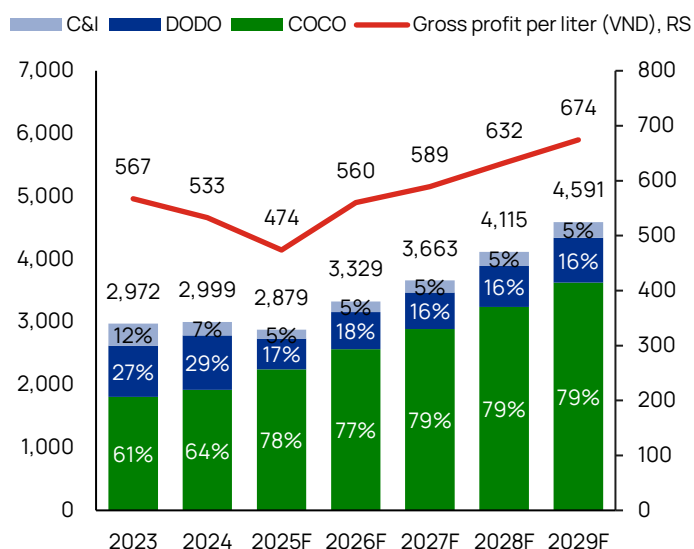
Là nhà phân phối lớn thứ hai, OIL có vị thế tốt để hưởng lợi từ cơ chế định giá mới. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận gộp/lít của kênh COCO sẽ tăng 30 đồng/lít mỗi năm, trong khi các trạm DODO sẽ tăng khiêm tốn hơn 14 đồng/lít mỗi năm, do OIL tiếp tục đưa ra các ưu đãi cho đại lý để bảo vệ thị phần. Chúng tôi dự báo các trạm COCO sẽ chiếm 36% tổng sản lượng bán lẻ vào năm 2029 (tăng từ mức 26% vào năm 2024), từ đó nâng cao khả năng sinh lời tổng thể do kênh COCO giữ lại biên lợi nhuận cao hơn so với kênh DODO.

Hình 31: Triển vọng sản lượng bán xăng dầu (triệu tấn)



Nguồn: OIL, Vietcap

Hình 32: Đóng góp lợi nhuận gộp theo kênh

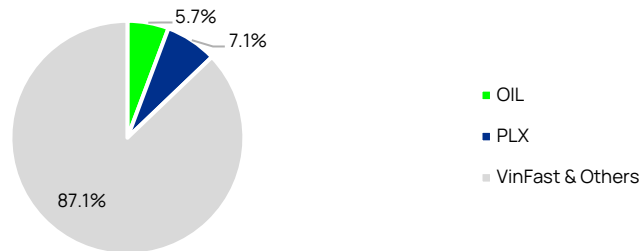


Nguồn: OIL, Vietcap

Dịch vụ: Mở rộng trạm sạc xe điện hỗ trợ tăng trưởng doanh thu, nâng cao biên lợi nhuận

OIL đang tích cực đa dạng hóa mô hình kinh doanh bằng cách mở rộng sang các dịch vụ ngoài xăng dầu, trong đó cơ sở hạ tầng sạc xe điện nổi lên như một trụ cột tăng trưởng chính. Tận dụng mạng lưới các trạm COCO trên toàn quốc, công ty đã mở rộng quy mô hoạt động sạc xe điện sau mỗi quan hệ đối tác với VinFast vào năm 2022. Tính đến cuối năm 2024, bộ sạc xe điện đã được lắp đặt tại hơn 400 trạm COCO vào giữa năm 2025. Chúng tôi ước tính OIL đã chiếm 5,7% thị phần cơ sở hạ tầng sạc xe điện của Việt Nam.

Hình 33: Thị phần trạm sạc xe điện tại Việt Nam (%)

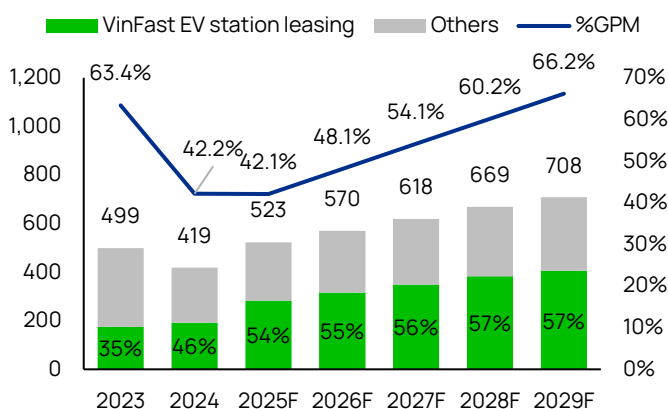


Nguồn: OIL, PLX, VinFast, truyền thông trong nước, ước tính của Vietcap

Cho thuê trạm sạc xe điện đã nhanh chóng trở thành động lực cốt lõi của mảng dịch vụ của OIL. Từ mức đóng góp 0% vào năm 2021, chúng tôi ước tính mảng này sẽ chiếm 46% doanh thu dịch vụ vào năm 2024 và dự báo sẽ đạt 57% vào năm 2029. Điều này hỗ trợ tổng doanh thu dịch vụ tăng trưởng với CAGR 8,3% trong giai đoạn 2025–2029, được củng cố bởi CAGR 9,4% về số lượng trạm sạc xe điện cho thuê (tương đương 62 lượt lắp đặt mới hàng năm, so với 117 lượt mỗi năm trong giai đoạn 2022–2024).

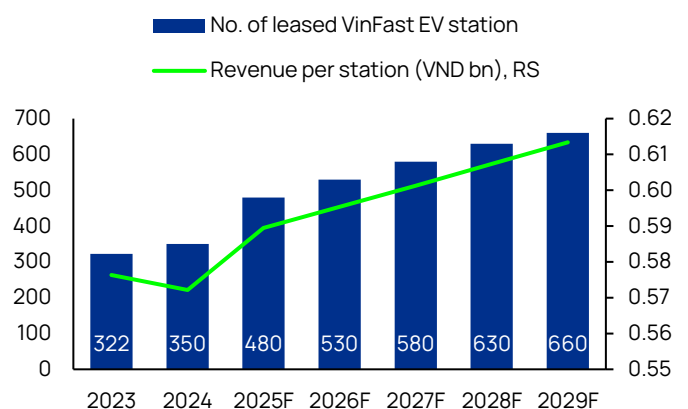
Kinh doanh sạc xe điện thúc đẩy mở rộng biên lợi nhuận nhờ hiệu quả chi phí từ việc tận dụng các trạm COCO: Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp của mảng dịch vụ sẽ phục hồi lên 66% vào năm 2029 (gần mức đỉnh 69% vào năm 2017). Sự cải thiện này được củng cố bởi hiệu quả chi phí từ việc tận dụng các trạm COCO, nơi đất đai thuộc sở hữu của OIL và hầu hết các chi phí cố định (bao gồm nhân sự, tiện ích và bảo trì) đã được hấp thụ bởi HĐKD xăng dầu truyền thống. Ngoài ra, việc triển khai bộ sạc xe điện còn thúc đẩy tiềm năng doanh thu phụ trợ bằng cách tăng thời gian khách hàng lưu lại, tạo điều kiện bán chéo các dịch vụ như bán lẻ tiện lợi, F&B và bảo dưỡng xe, từ đó nâng cao hơn nữa khả năng sinh lời chung ở cấp độ trạm.

Hình 34: Mảng dịch vụ được dẫn dắt bởi cho thuê trạm sạc xe điện VinFast



Nguồn: OIL, Vietcap

Hình 35: Số lượng trạm sạc xe điện VinFast và doanh thu từng trạm



Nguồn: OIL, Vietcap

Định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (CKDT) do chúng tôi tin rằng đây là phương pháp phù hợp nhất để phản ánh giá trị nội tại của một doanh nghiệp phân phối xăng dầu. Chúng tôi không áp dụng phương pháp định giá bằng bội số so sánh với các đối thủ trong ngành vì chúng tôi cho rằng các đối thủ trong khu vực không hoàn toàn tương thích với OIL do sự khác biệt về cơ chế định giá và quy định xăng dầu, cũng như tỷ trọng đóng góp của các mảng kinh doanh ngoài dầu khí khác nhau.

Hình 36: Xác định giá mục tiêu

Phương pháp	Định giá CKDT
Giá mục tiêu (đồng)	13.300
P/E trượt tại giá mục tiêu	66,9x
P/E dự phóng các năm 2025/26 tại giá mục tiêu	288,1x/28,8x
EV/EBITDA dự phóng các năm 2025/26 tại giá mục tiêu	17,4x/8,1x

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Chiết khấu dòng tiền

Hình 37: Định giá CKDT và các giả định

Chi phí vốn		Dự báo DTTD (5 năm)	Tỷ đồng
Beta	1,1	GTHT của DTTD	1.565
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	GTHT của GT cuối (TT 3,0%)	7.263
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	GTHT của DTTD và GT cuối	8.828
Chi phí vốn cổ phần %	15,1	+ Tiền mặt & tiền gửi ngắn hạn	14.438
Chi phí lãi vay %	8,0	- Nợ	-8.516
Nợ vay %	40,0	- Lợi ích CĐT	-1.013
Vốn CSH %	60,0	Giá trị vốn CSH	13.736
Thuế DN %	20,0	Số lượng cổ phiếu (triệu)	1.034
WACC %	11,6	Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng)	13.300

Hình 38: Dự báo dòng tiền

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận từ HĐKD	288	182	642	806	1.140	1.481
- Thuế	(58)	(36)	(128)	(161)	(228)	(296)
+ Khấu hao	281	288	329	346	362	379
- Vốn XDCB	(399)	(472)	(383)	(245)	(249)	(254)
- Tăng vốn lưu động	(490)	(698)	(99)	(80)	215	(316)
DTTD	(378)	(737)	361	665	1.240	994
GTHT của DTTD		(698)	306	506	845	606
GTHT tích lũy của DTTD		(698)	(391)	114	959	1.565

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 39: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu OIL 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

Tốc độ tăng trưởng giá trị cuối %	WACC					
		10,4%	11,0%	11,6%	12,2%	12,8%
	2,0%	13.800	13.100	12.500	11.900	11.500
	2,5%	14.300	13.500	12.900	12.300	11.800
	3,0%	14.900	14.000	13.300	12.600	12.100
	3,5%	15.600	14.600	13.800	13.000	12.400
	4,0%	16.300	15.200	14.300	13.500	12.800

Nguồn: Ước tính của Vietcap

So sánh với các công ty cùng ngành

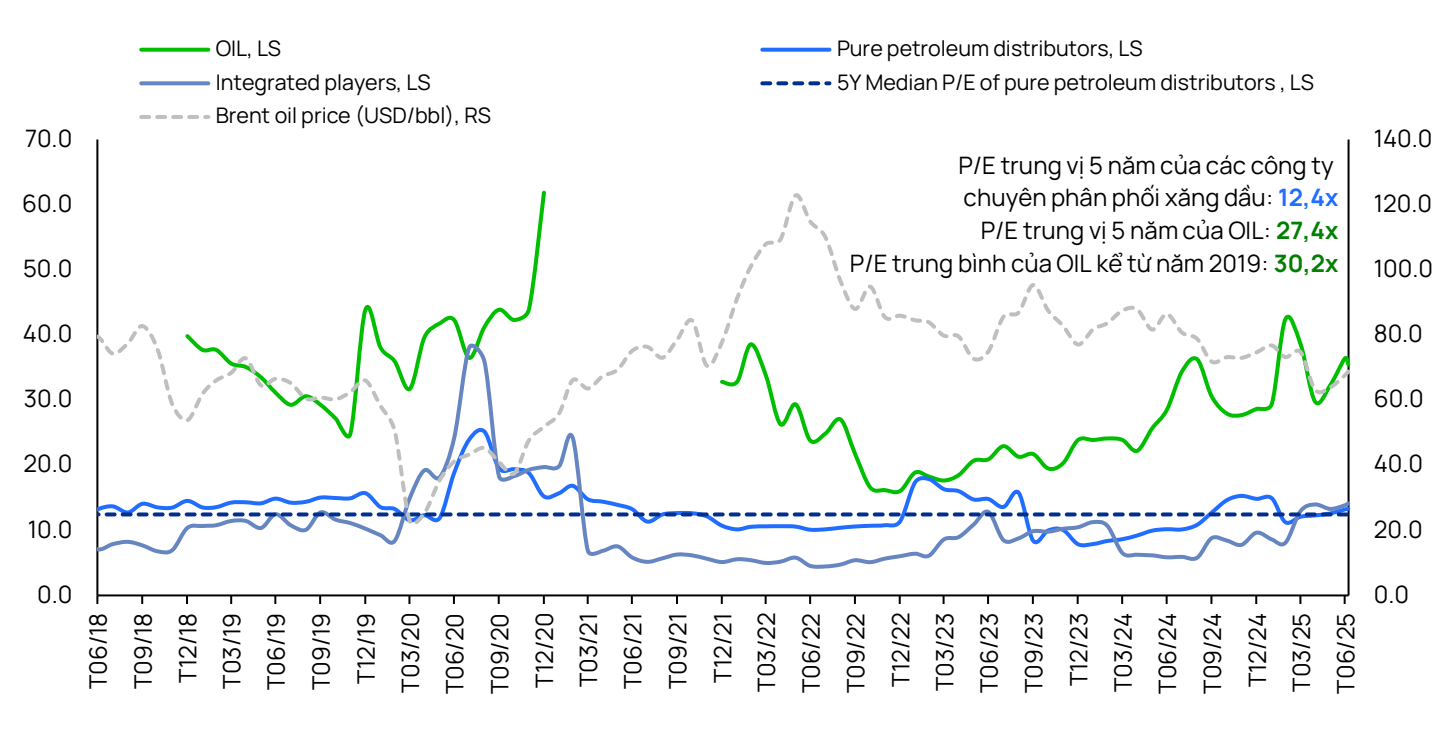
Chúng tôi đã chọn hai nhóm công ty cùng ngành: 1) các công ty chuyên phân phối xăng dầu và 2) các công ty có mô hình kinh doanh tích hợp thăm dò & sản xuất, lọc dầu và phân phối xăng dầu. P/E của các công ty tích hợp dao động nhiều hơn P/E của các công ty chuyên phân phối xăng dầu, điều mà chúng tôi cho là do 1) hoạt động kinh doanh lọc dầu rủi ro hơn nhiều do các nhà máy lọc dầu bị ảnh hưởng nặng nề hơn bởi biến động giá dầu so với các nhà phân phối xăng dầu và/hoặc 2) các doanh nghiệp thượng nguồn được hưởng lợi từ giá dầu tăng và bị tổn hại khi giá dầu giảm. Chúng tôi tin rằng OIL nên được phân loại là công ty chuyên phân phối xăng dầu vì công ty không tham gia vào lĩnh vực lọc dầu hoặc kinh doanh thượng nguồn.

Hình 40: Các công ty cùng ngành trong khu vực của OIL – 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	4.089	-3	-30	-17,0	7,3	N/A	16,1	12,8	1,2	8,2
PTG Energy PCL	Thái Lan	295	13	3	289,2	10,4	6,1	10,2	8,9	1,0	6,7
Petronas Dagangan Bhd	Malaysia	5.024	-2	33	-33,1	20,0	4,2	18,5	19,2	3,7	9,2
Pakistan State Oil Co Ltd	Pakistan	646	-10	5	165,6	6,1	N/A	12,4	9,2	0,7	5,8
Attock Petroleum Ltd	Pakistan	223	-8	-20	-35,3	18,5	N/A	6,0	6,8	1,1	1,6
Shell Pakistan Ltd	Pakistan	131	-2	-65	-17,5	18,0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Hankook Shell Oil Co Ltd	Hàn Quốc	400	4	0	-59,0	36,3	N/A	14,3	N/A	5,1	7,0
Trung bình		1.544	-1	-10	41,8	16,7	5,1	12,9	11,4	2,1	6,4
Trung vị		400	-2	0	-17,5	18,0	5,1	13,3	9,2	1,1	6,8
PLX	Việt Nam	1.747	-2	-41	-38,0	7,3	4,2	25,6	18,1	1,7	9,7
OIL	Việt Nam	456	21	-27	-56,5	2,0	2,2	57,3	24,7	1,1	12,7

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (dữ liệu các công ty cùng ngành tính đến ngày 11/07/2025)

Hình 41: P/E trượt của trung vị các công ty cùng ngành trong khu vực của OIL (chuyên phân phối xăng dầu và tích hợp)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 11/07/2025)

Rủi ro đầu tư

1. Rủi ro thị trường từ biến động giá dầu thô: Khả năng sinh lời của OIL nhạy cảm với biến động giá dầu thô. Khi chi phí sản phẩm xăng dầu và nguyên liệu đầu vào tăng theo giá dầu thô, việc giá giảm đột ngột có thể tác động tiêu cực đến khả năng sinh lời. Điều này là do các nhà phân phối lớn như OIL duy trì tồn kho khoảng 20 ngày, trong khi giá bán lẻ được điều chỉnh 7 ngày một lần, dẫn đến độ trễ 13 ngày giữa chi phí đầu vào và giá bán. Ngoài ra, OIL phải đưa ra các khoản chiết khấu thương mại cao hơn cho các đối tác trong trường hợp giá dầu thô giảm mạnh để duy trì mối quan hệ đối tác phân phối.

2. Rủi ro cạnh tranh từ việc áp dụng xe điện ngày càng tăng:

- **Sự tăng trưởng nhanh chóng của việc sử dụng xe điện đặt ra một rủi ro cấu trúc dài hạn đối với nhu cầu xăng dầu.** Mặc dù có mối đe dọa dài hạn, các bên trong ngành kỳ vọng sự thống trị của xe chạy bằng xăng vẫn có thể tiếp tục cho đến ít nhất là năm 2030. Hiệp hội Các nhà sản xuất Ô tô Việt Nam (VAMA) dự phóng số lượng ô tô điện tại Việt Nam sẽ tăng lên 293.000 chiếc vào năm 2025 (gấp 2,6 lần YoY). Chúng tôi ước tính điều này sẽ đóng góp 4,7% tổng số ô tô đang hoạt động (tăng từ 0,4%/2,0% vào năm 2023/2024). VAMA dự phóng số lượng ô tô điện tại Việt Nam sẽ tăng lên 1 triệu chiếc vào năm 2028 và 3,5 triệu chiếc vào năm 2040. Dựa trên dự phóng của chúng tôi về CAGR 8% tổng số ô tô từ năm 2024–2040, xe điện có thể chiếm 15,4%/17,6% tổng số ô tô vào năm 2030/2040.
- **Khung pháp lý cũng đang thay đổi:** Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Chỉ thị số 20/CT-TTg ngày 12/07/2025, yêu cầu Hà Nội triển khai các biện pháp giao thông xanh, bao gồm việc **cấm dẫn xe hai bánh chạy xăng** và **hạn chế** đối với ô tô cá nhân chạy xăng trong các khu vực đô thị theo lộ trình sau: Đến ngày 01/07/2026: Không cho phép xe máy hoặc xe tay ga chạy xăng trong Vành đai 1. Đến ngày 01/01/2028: Không cho phép xe máy chạy xăng và hạn chế tiếp cận đối với ô tô cá nhân chạy xăng trong Vành đai 1 và 2. Từ năm 2030 trở đi: Mở rộng các biện pháp đến Vành đai 3. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng đây chỉ là hạn chế tiếp cận đối với ô tô cá nhân chạy xăng, không cấm tất cả các loại ô tô chạy xăng (bao gồm cả xe kinh doanh). Các chuyên gia trong ngành cũng giải thích rằng các phương tiện kinh doanh như taxi có thể vẫn được miễn trừ, do đó hạn chế tác động ngắn hạn đến nhu cầu nhiên liệu.
- **Ngược lại, những diễn biến gần đây như kế hoạch của Việt Nam nhằm giảm thuế nhập khẩu đối với xe sản xuất tại Mỹ xuống 0% có thể thúc đẩy nhu cầu xăng.** Trước đây, thuế đối với xe sản xuất tại Mỹ dưới 9 chỗ ngồi nhập khẩu từ Mỹ có 3 mức: 70%, 52% hoặc 32% tùy thuộc vào dung tích động cơ. Diễn biến này có thể khuyến khích người tiêu dùng chuyển sang các mẫu xe tiêu thụ nhiên liệu nhiều hơn, có khả năng làm chậm quá trình chuyển đổi sang xe điện. Những loại xe này, nổi tiếng về mức tiêu thụ nhiên liệu cao, có thể duy trì nhu cầu xăng mặc dù việc áp dụng xe điện ngày càng tăng.
- **Để giảm thiểu rủi ro chuyển đổi, OIL đã chủ động hợp tác với VinFast và đã lắp đặt bộ sạc xe điện tại 400 trạm COCO vào giữa năm 2025, chiếm khoảng 5,7% cơ sở hạ tầng sạc xe điện của Việt Nam.** Điều này định vị OIL tham gia vào chuỗi giá trị xe điện đồng thời tận dụng mạng lưới bán lẻ hiện có để hỗ trợ các nguồn doanh thu dựa trên dịch vụ trong tương lai.

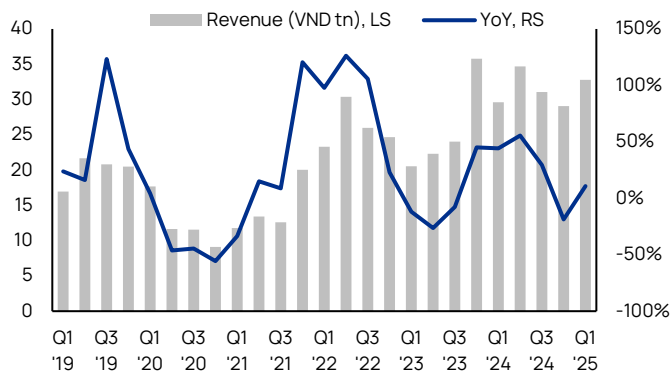
3. Rủi ro đầu tư từ các khoản đầu tư vào nhà máy nhiên liệu sinh học: OIL nắm giữ cổ phần tại 3 nhà máy nhiên liệu sinh học. Trong khi đã thực hiện trích lập dự phòng cho 2 nhà máy, công ty vẫn giữ 39,8% cổ phần tại CTCP Nhiên liệu Sinh học Phú Thọ, vốn chưa được trích lập dự phòng. OIL đã bắt đầu quy trình pháp lý để nộp đơn phá sản CTCP Nhiên liệu Sinh học Phú Thọ, một bước cần thiết để loại bỏ ý kiến kiểm toán ngoại trừ và mở đường cho việc niêm yết trên HOSE trong tương lai. Tính đến thời điểm hiện tại, OIL đã phát hành 3 thông báo cho nhà đầu tư và kỳ vọng quá trình này sẽ kết thúc vào năm 2026. Trong các tài liệu ĐHCĐ năm 2025, ban lãnh đạo cho biết khoản đầu tư này khó có khả năng thu hồi. Công ty có kế hoạch trích lập dự phòng 247 tỷ đồng (tương đương 40% kế hoạch LNST năm 2025), điều này có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận ngắn hạn nhưng giúp làm sạch tài sản để đảm bảo tính minh bạch dài hạn và sẵn sàng niêm yết.

4. Rủi ro pháp lý: Ngành phân phối xăng dầu chịu sự quản lý chặt chẽ của Chính phủ nhằm kiểm soát lạm phát, cân bằng cung cầu, và bảo vệ cả người tiêu dùng lẫn doanh nghiệp. Do đó, bất kỳ thay đổi bất lợi nào trong các thành phần giá cơ sở hoặc cơ chế phân phối đều có thể tác động đáng kể đến hoạt động của OIL.

5. Rủi ro suy thoái kinh tế: Lượng tiêu thụ sản phẩm xăng dầu có tương quan thuận với sức khỏe tổng thể của nền kinh tế, vì các cá nhân và công ty có thu nhập thấp hơn sẽ ít có khả năng đi lại bằng xe chạy xăng và mua bất kỳ xe ô tô hoặc xe tải mới nào như đã thấy trong giai đoạn 2011-2012 và 2020-2021. Do đó, sự suy thoái kinh tế có thể làm giảm tốc độ tăng trưởng của ngành phân phối xăng dầu.

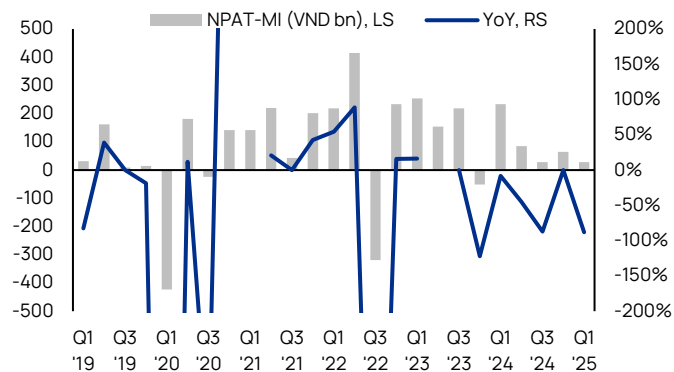
KQKD theo quý của OIL

Hình 42: Doanh thu theo quý



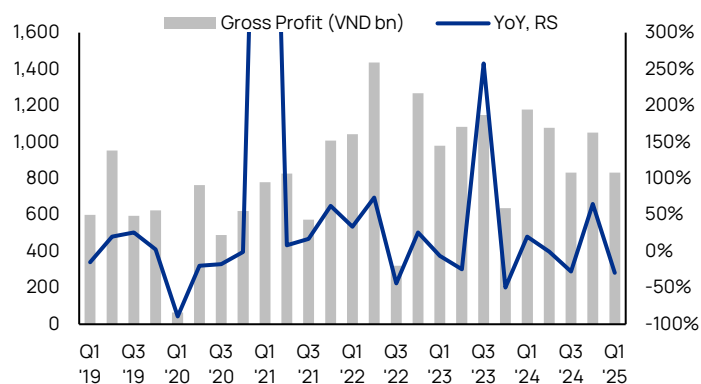
Nguồn: OIL, Vietcap

Hình 43: LNST sau lợi ích CĐTS theo quý



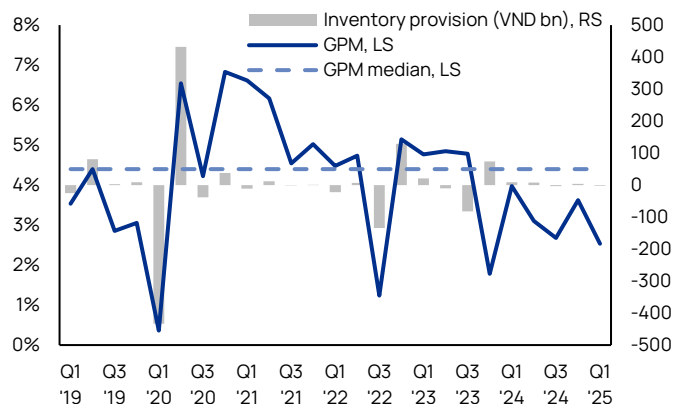
Nguồn: OIL, Vietcap

Hình 44: Lợi nhuận gộp theo quý



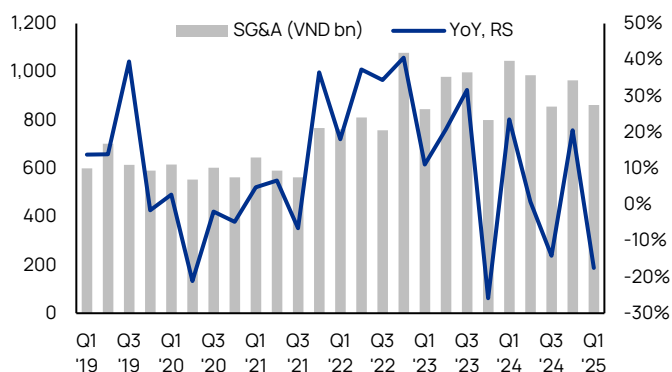
Nguồn: OIL, Vietcap

Hình 45: Biên lợi nhuận gộp so với trích lập tồn kho *



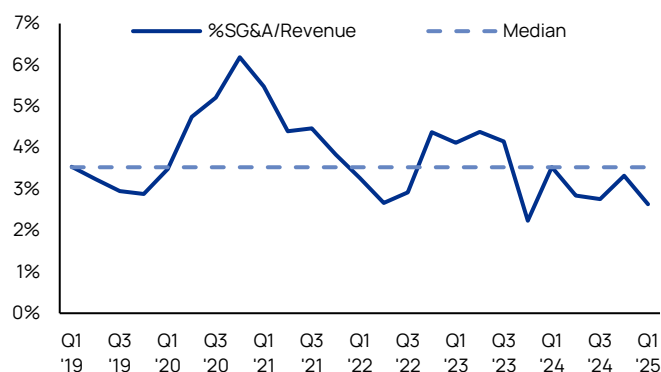
Nguồn: OIL, Vietcap. * Trích lập dự phòng tồn kho/hoàn nhập trích lập trong nửa đầu năm 2020 do giá dầu giảm mạnh do COVID-19; Dự phòng tồn kho/hoàn nhập quý 3-quý 4/2022 khi giá dầu tăng mạnh do xung đột Nga-Ukraine.

Hình 46: Chi phí SG&A theo quý



Nguồn: OIL, Vietcap

Hình 47: Chi phí SG&A/doanh thu*



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

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	124.460	105.693	110.133	116.994
Giá vốn hàng bán	-120.320	-101.939	-105.648	-112.089
Lợi nhuận gộp	4.139	3.754	4.485	4.904
Chi phí bán hàng	-2.774	-2.652	-2.886	-3.084
Chi phí quản lí DN	-1.078	-920	-958	-1.015
LN thuần HĐKD	288	182	642	806
Doanh thu tài chính	674	667	626	652
Chi phí tài chính	-357	-440	-430	-439
Trong đó, chi phí lãi vay	-188	-271	-261	-270
Lợi nhuận từ công ty LDLK	14	14	14	14
Lợi nhuận/ (chi phí) khác	14	-233	14	14
LNTT	633	190	866	1.047
Thuế TNDN	-159	-38	-173	-209
LNST trước CĐTS	474	152	693	838
Lợi ích CĐTS	-63	-20	-93	-112
LNSR sau CĐTS, báo cáo	411	132	600	726
LNST sau CĐTS, cốt lõi (1)	383	351	573	698
EBITDA	569	470	971	1.152
EPS báo cáo, VND	316	46	462	558
EPS cốt lõi (1), VND	289	258	435	532
DPS báo cáo, VND	250	100	300	350
DPS/EPS báo cáo (%)	79%	217%	65%	63%
(1) Lợi nhuận sau các khoản bất thường, lỗ tỷ giá và quỹ khen thưởng & phúc lợi				

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng YoY				
Tăng trưởng doanh thu	21%	-15%	4%	6%
Tăng trưởng LN HĐKD	27%	-37%	252%	26%
Tăng trưởng LNTT	-21%	-70%	356%	21%
Tăng trưởng EPS báo cáo	-4%	-11%	69%	22%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	3,3%	3,6%	4,1%	4,2%
Biên LN từ HĐ %	0,2%	0,2%	0,6%	0,7%
Biên EBITDA	0,5%	0,4%	0,9%	1,0%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	0,3%	0,1%	0,5%	0,6%
ROE %	4,2%	1,1%	5,1%	5,9%
ROA %	1,0%	0,3%	1,5%	1,7%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	12	12	12	12
Số ngày phải thu	29	27	27	27
Số ngày phải trả	41	37	37	37
TG luân chuyển tiền	(1)	2	2	2
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,2	1,2	1,2
CS thanh toán nhanh	1,1	1,1	1,1	1,1
CS thanh toán tiền mặt	0,1	0,2	0,2	0,2
Nợ/Tài sản	18,1%	22,0%	22,1%	22,5%
Nợ/Vốn sử dụng	39,7%	43,3%	42,9%	43,3%
Nợ/Vốn CSH	-71,3%	-63,2%	-64,3%	-66,8%
Khả năng thanh toán lãi vay	1,5x	0,7x	2,5x	3,0x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	4.124	4.531	5.284	6.379
Đầu tư TC ngắn hạn	10.853	10.853	10.853	10.853
Các khoản phải thu	16.488	13.918	14.241	14.740
Hàng tồn kho	3.540	3.610	3.761	3.996
TS ngắn hạn khác	538	538	538	538
Tổng TS ngắn hạn	35.543	33.450	34.677	36.506
TS dài hạn (gộp)	8.910	9.382	9.765	10.009
- Khấu hao lũy kế	-5.380	-5.668	-5.997	-6.343
TS dài hạn (ròng)	3.529	3.714	3.767	3.666
Đầu tư TC dài hạn	708	708	708	708
TS dài hạn khác	1.954	1.954	1.954	1.954
Tổng TS dài hạn	6.191	6.376	6.429	6.328
Tổng Tài sản	41.734	39.826	41.106	42.834
Phải trả ngắn hạn	13.532	10.334	10.709	11.362
Nợ ngắn hạn	7.423	8.665	8.980	9.528
Nợ ngắn hạn khác	8.997	8.997	8.997	8.997
Tổng nợ ngắn hạn	29.953	27.995	28.686	29.887
Nợ dài hạn	111	111	111	111
Nợ dài hạn khác	223	223	223	223
Tổng nợ	30.286	28.329	29.020	30.220
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	10.342	10.342	10.342	10.342
Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	70	98	595	1.010
Vốn khác	21	21	21	21
Lợi ích CĐTS	1.015	1.036	1.128	1.240
Vốn chủ sở hữu	11.448	11.497	12.087	12.614
Tổng cộng nguồn vốn	41.734	39.826	41.106	42.834
SL CP lưu hành cuối năm (tr)	1.034	1.034	1.034	1.034

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	5.377	4.124	4.531	5.284
Lợi nhuận sau thuế	474	152	693	838
Khấu hao	281	288	329	346
Thay đổi vốn lưu động	-490	-698	-99	-80
Điều chỉnh khác	-1.082	0	0	0
Tiền từ HĐKD	-816	-259	923	1.103
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-395	-472	-383	-245
Đầu tư, ròng	-212	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-607	-472	-383	-245
Cổ tức đã trả	-230	-103	-103	-310
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	457	1.241	315	548
Tăng (giảm) nợ dài hạn	23	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	-1	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	249	1.138	212	237
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-1.175	407	753	1.096
Tiền cuối năm	4.124	4.531	5.284	6.379

Nguồn: OIL, dự báo của Vietcap

Phụ lục

1. Nghị định sửa đổi dự kiến hỗ trợ thúc đẩy lợi nhuận

Đề xuất nghị định mới: Chuyển hướng sang cơ chế giá thị trường

Bộ Công Thương đã công bố dự thảo lần thứ 6 của Nghị định mới về kinh doanh xăng dầu. Hai thay đổi chính bao gồm:

1. Cơ chế giá: Chuyển sang cơ chế giá thị trường
- Các thương nhân phân phối xăng dầu sẽ có quyền tự thiết lập giá bán buôn và bán lẻ. Chính phủ sẽ không còn quy định giá cơ sở (quy định hiện hành) hoặc giá trần (dự thảo 4 đề xuất) mà chỉ can thiệp trong trường hợp thị trường có biến động bất thường. Các thương nhân phân phối xăng dầu sẽ tính toán và công bố giá bán lẻ vào thứ Năm hàng tuần theo công thức: giá bán xăng dầu (=) chi phí phi tạo nguồn thực tế (+) chi phí kinh doanh thực tế (+) lợi nhuận của doanh nghiệp trên mỗi lít (+) thuế GTGT. Đáng chú ý, không hạn chế số lần giảm giá giữa 2 kỳ công bố giá, nhưng chỉ được tăng giá vào kỳ điều chỉnh chính thức thứ Năm tiếp theo.
 - Quan điểm của chúng tôi: Thay đổi này tích cực hơn so với quy định hiện hành và dự thảo 4. Theo dự thảo 6, các nhà phân phối xăng dầu hiện có thể tự quyết định tất cả các thành phần của công thức giá, cho phép họ trang trải tốt hơn chi phí đầu vào thực tế và cải thiện biên lợi nhuận.
2. Giảm bớt khâu trung gian: Trong dự thảo này, Bộ Công Thương đề xuất các thương nhân phân phối bán buôn có thể tiếp tục mua hàng lẫn nhau, tương tự như các quy định hiện hành, điều này kém tích cực hơn so với dự thảo 4.

Chúng tôi kỳ vọng nghị định sẽ được phê duyệt vào năm 2025 và có hiệu lực từ ngày 1/1/2026, hỗ trợ biên lợi nhuận của OIL từ năm 2026 trở đi.

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 một số điều của Nghị định số 95/2021/NĐ-CP và Nghị định 84/2014/NĐ-CP về kinh doanh xăng dầu (Hình 48). Theo Nghị định 80/2023, giá cơ sở của các sản phẩm xăng dầu được xác định bởi 3 yếu tố 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 chi phí tìm nguồn cung ứng 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, lợi nhuận gộp/lít của các nhà phân phối xăng dầu sẽ bao gồm toàn bộ chi phí kinh doanh định mức và lợi nhuận/lít. Đối với các trạm COCO (kênh bán lẻ), các thương nhân đầu mối sẽ giữ lại cả chi phí kinh doanh định mức và lợi nhuận/lít xăng được phân phối. Đối với các trạm DODO (kênh bán buôn), các thương nhân đầu mối phải chia sẻ lợi nhuận này với các đại lý thông qua các khoản chiết khấu. Ví dụ, thông thường PLX chiết khấu 500-1.000 đồng/lít, trong khi OIL chiết khấu 800-1.200 đồng/lít cho các đại lý.

Hình 48: Công thức giá bán lẻ xăng dầu

Nghị định 80/2023 & Nghị định 95/2021	
Giá cơ sở = (1) Giá nhập khẩu * trọng lượng xăng dầu nhập khẩu (%) + (2) Giá trong nước * trọng lượng 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 vận hành định mức + Lợi nhuận định mức+ "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 phân phối) + Chi phí vận hành định mức + Lợi nhuận định mức + "Quỹ bình ổn giá xăng dầu" + Các loại phí, thuế khác	

Nguồn: Bộ Công Thương, PLX, Vietcap

Hình 49: Các yếu tố định giá hiện tại của giá cơ sở

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

Nguồn: Bộ Công Thương, Vietcap (*Áp dụng từ 04/07/2024; **thuế môi trường được áp dụng từ ngày 01/01/2023, đến ngày 31/12/2025, *** Thuế GTGT 8% áp dụng từ ngày 1/7/2025 đến ngày 31/12/2026)

Hình 50: So sánh Dự thảo 6 và Dự thảo 3 & 4 của Nghị định mới và Nghị định hiện hành

	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)
Các bên tham gia chuỗi giá trị dầu khí	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)
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 Các 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).
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: Xem xét trung bình 7 ngày/lần (thứ 5 hàng 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.
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.
Chi phí kinh doanh định mức	Xăng: 1.050 đồng Dầu: 950 đồng	Bộ Tài chính sẽ xem xét hàng năm.	Bộ Tài chính sẽ xem xét hàng năm. Chi phí kinh doanh định mức hiện hành tại Công văn số 6808/BTC-QLG ngày 01/07/2024. Giá định mức đối với xăng A95: 1.140 đồng/lít. Giá định mức đối với dầu diesel: 1.170 đồng/lít.	Chi phí định mức được điều chỉnh hàng năm dựa trên chỉ số CPI. Chi phí định mức sẽ được xem xét 3 năm 1 lần để đảm bảo tính chính xác (dựa theo cách hiệu của chúng tôi).	Không quy định.
Lợi nhuận định mức	300 đồng/lít	300 đồng/lít	300 đồng/lít	300 đồng/lít	Không quy định.
Chu kỳ điều chỉnh giá xăng dầu	15 ngày	10 ngày	7 ngày	7 ngày	7 ngày (điều chỉnh chính thứ vào thứ Năm hàng tuần); cho phép giảm giá không giới hạn giữa các kỳ điều chỉnh.
Số ngày tồn kho	30 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp	20 ngày cung cấp
Số thương nhân phân phối tối đa cho nhà phân phối bán lẻ	1	1	3	1	1

Nguồn: Bộ Công Thương, Bộ Tài chính, Vietcap

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

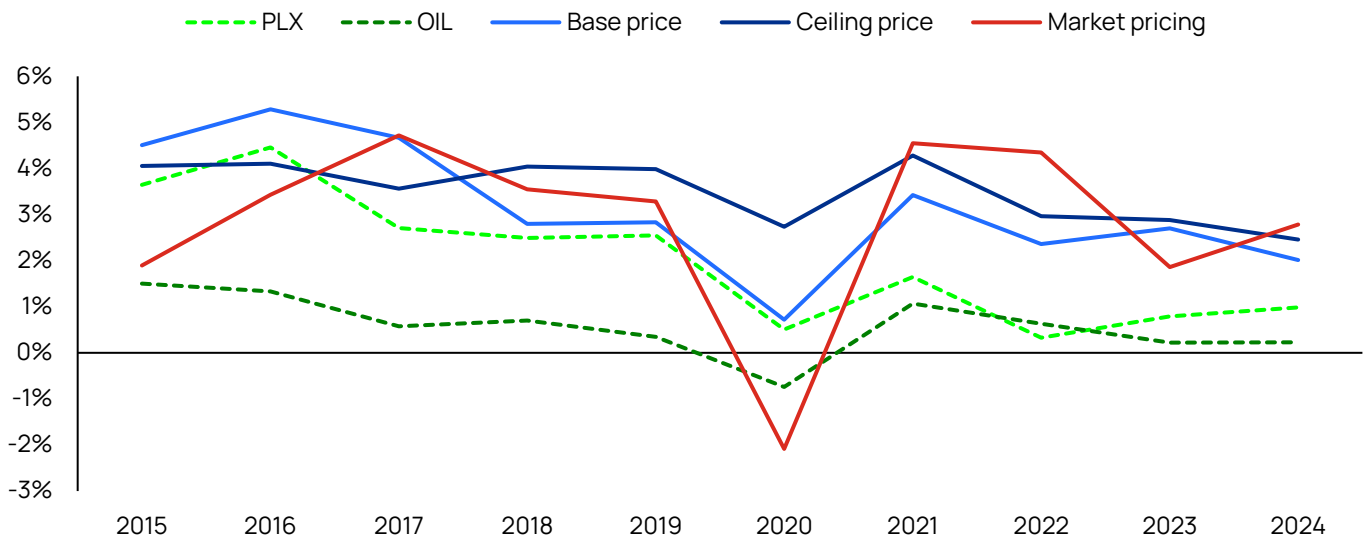
Thông tin chi tiết vui lòng tham khảo [Báo cáo Ngành Xăng dầu](#) của chúng tôi (ngày 24/9/2024).

Các nhà phân phối xăng dầu Việt Nam 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 3,8%. Ngược lại, PLX chỉ đạt trung bình 2,1% và PV OIL chỉ đạt 0,6%.

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 vận hành không thay đổi từ năm 2014-2022 và sự chậm trễ trong việc thực hiện các điều chỉnh, đã gây áp lực lên khả năng sinh lời của các nhà phân phối trong nước trước và sau đại dịch.

Chúng tôi kỳ vọng Nghị định sửa đổi mới sẽ giúp các nhà phân phối xăng dầu phản ánh tốt hơn chi phí vận hành 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 hoạt động trước COVID và có thể cải thiện khả năng sinh lời để đạt mức ngang bằng với khu vực.

Hình 51: So sánh biên lợi nhuận hoạt động



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Hình 52: So sánh các 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	7 ngày
Mục tiêu Dự thảo 3 & 4: Giá trần		
Mục tiêu Dự thảo 6: Theo thị trường		

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)

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

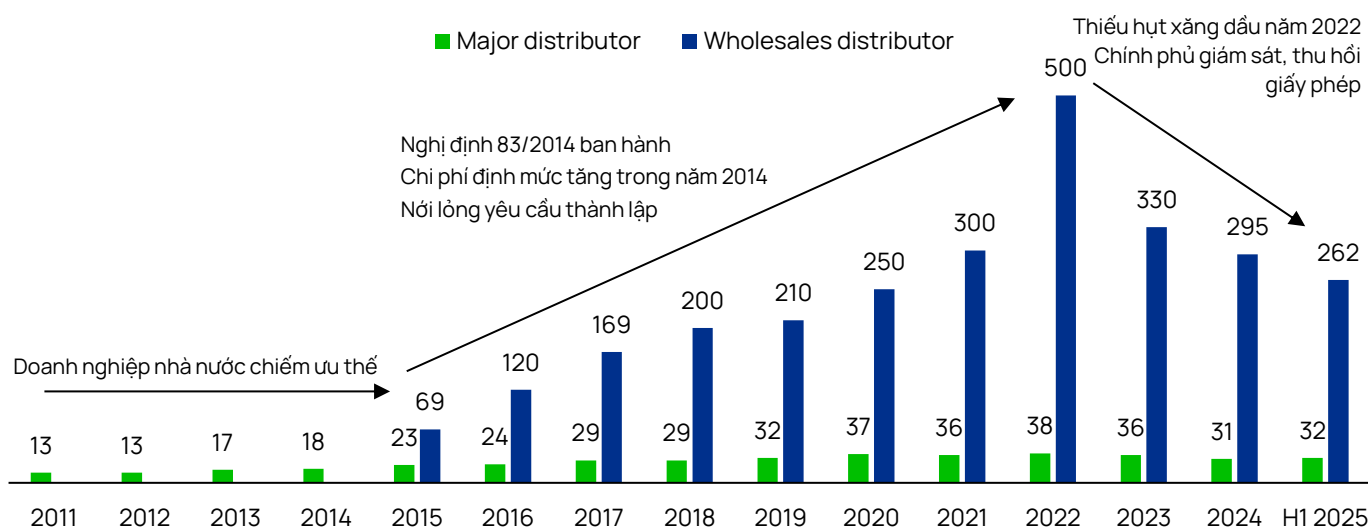
Thông tin chi tiết vui lòng tham khảo [Báo cáo Ngành Xăng dầu](#) của chúng tôi (ngày 24/9/2024).

Theo OIL, năm 2024 đã có 5 thương nhân phân phối xăng dầu bị thu hồi giấy phép, đưa tổng số thương nhân phân phối có giấy phép xuống còn 31 (bao gồm cả các nhà cung cấp nhiên liệu hàng không).

Chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp tục khi Chính phủ tăng cường giám sát và thu hồi giấy phép. 1) Chính phủ thúc đẩy sử dụng 100% hóa đơn điện tử sẽ gây nhiều khó khăn cho các hoạt động bất hợp pháp và (2) việc thắt chặt các quy định có khả năng sẽ giảm số lượng thương nhân đầu mỗi xuống còn khoảng 10 nhà phân phối. Giấy phép có hiệu lực 5 năm của các thương nhân đầu mỗi có thể sẽ bị thanh tra gắt gao trong giai đoạn 2025-2027, tiếp nối giai đoạn cao điểm năm 2020-2022.

Trong 6T 2025, số lượng nhà phân phối bán buôn tiếp tục giảm, đạt 262 nhà phân phối (-33 nhà phân phối hay -11% so với đầu năm), trong khi số lượng thương nhân đầu mỗi tăng nhẹ lên 32 (+1 so với đầu năm). Sự gia tăng này do OIL có được giấy phép mới vào ngày 10/01/2025 để phân phối nhiên liệu Jet A1. Công ty hiện đang hoàn tất các thủ tục cần thiết và dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động vào quý 4/2025, với doanh số thương mại bắt đầu vào quý 1-quý 2/2026. OIL đặt mục tiêu tổng sản lượng Jet A1 là 2 triệu tấn trong 5 năm đầu (400.000 tấn/năm) và đặt mục tiêu chiếm 10% thị phần bán đầu.

Hình 53: Số lượng thương nhân đầu mỗi và nhà phân phối bán buôn từ năm 2011 đến giữa năm 2025



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)

3. Dự báo đủ nguồn cung xăng tại Việt Nam trong năm 2025

Dự báo này được hỗ trợ bởi các nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (NSRP) và Bình Sơn (BSR) hoạt động bình thường trở lại, không có kế hoạch bảo trì lớn nào. Tổng sản lượng từ NSRP và BSR dự kiến sẽ đạt 18,2 triệu tấn (+6% YoY), đáp ứng 68% nhu cầu trong nước. Phần còn lại có thể sẽ được đáp ứng bằng nhập khẩu, ước tính đạt 8,5 triệu tấn (-3% YoY). Ngoài ra, giá dầu Brent thấp hơn so với cùng kỳ sẽ giúp giảm bớt các thách thức về nhập khẩu so với năm 2022.

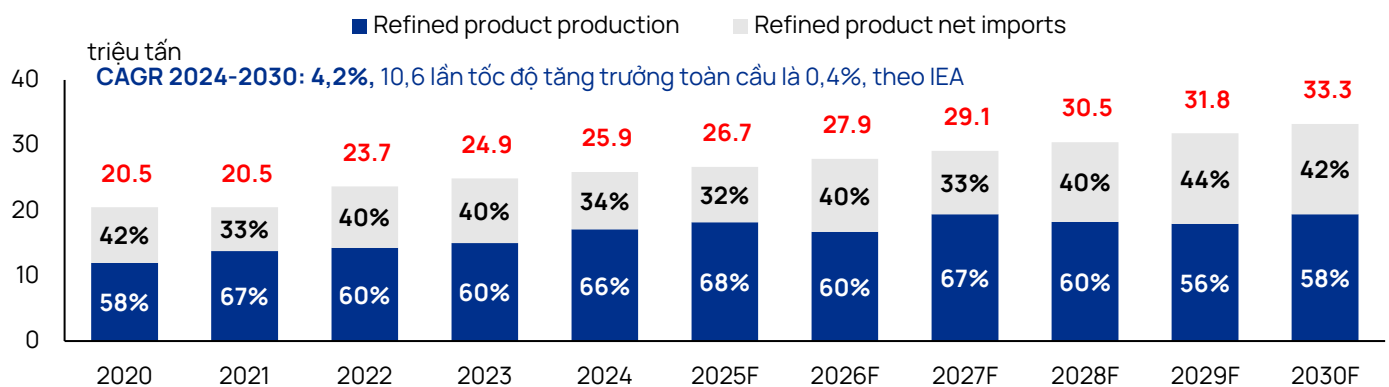
Theo Bộ Công Thương, lượng tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam đạt 12,6 triệu tấn trong 6T 2025, giảm 4,5% YoY. Đây là sự đảo chiều đáng chú ý so với mức tăng trưởng 6% YoY được ghi nhận trong 4T 2025. Theo các chuyên gia trong ngành, mức giảm mạnh trong tháng 5 và tháng 6 là do giá dầu giảm, khiến các nhà phân phối bán buôn và bán lẻ giảm lượng nhập hàng từ các thương

nhân đầu mỗi. Mặc dù lượng tiêu thụ giảm, tổng khối lượng nhập hàng của các thương nhân đầu mỗi vẫn tăng nhẹ đạt 13,9 triệu tấn (+0,4% YoY) trong 6T 2025, cho thấy việc tích trữ tồn kho nhằm đáp ứng cho nhu cầu tăng trong tương lai.

Bộ Công Thương đặt mục tiêu tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam trong năm 2025 sẽ tăng trưởng hơn 8% YoY (gấp đôi tốc độ 4% của năm 2024) và dự kiến tiêu thụ năm 2025 sẽ đạt 27-28 triệu tấn. Dựa theo mục tiêu này, chúng tôi kỳ vọng tiêu thụ 6 tháng cuối năm 2025 sẽ phục hồi, với nhu cầu cả năm tăng trưởng khoảng 3% YoY.

Đáng chú ý, trong khi tiêu thụ quốc gia giảm 5% YoY trong 6 tháng đầu năm, sản lượng bán hàng trong nước của OIL vẫn đi ngang, với sản lượng bán lẻ tăng 12% YoY. Điều này cho thấy OIL đang tiếp tục gia tăng thị phần và củng cố vị thế là nhà phân phối xăng dầu lớn thứ hai Việt Nam.

Hình 54: Dự báo tiêu thụ và nhập khẩu xăng dầu của Việt Nam



Nguồn: Ước tính của Vietcap, Bộ Công Thương, BSR, PLX

4. Tiến độ niêm yết trên HOSE: Chúng tôi dự kiến OIL sẽ niêm yết trên HOSE trong nửa đầu năm 2027, tùy thuộc vào sự phục hồi của ROE

OIL đang tiến hành xử lý phá sản nhà máy Nhiên liệu Sinh học Phú Thọ để loại bỏ ý kiến kiểm toán ngoại trừ (một bước quan trọng để niêm yết trên HOSE). Công ty hiện đang phát hành thông báo lần thứ ba tới các nhà đầu tư. Nếu không có giải pháp nào sau đó, công ty sẽ tiến hành quy trình phá sản theo pháp luật. Ban lãnh đạo kỳ vọng quá trình này sẽ hoàn tất vào năm 2026. Trong tài liệu ĐHCĐ năm 2025, OIL cho biết khoản đầu tư vào CTCP Nhiên liệu Sinh học Phú Thọ khó có khả năng thu hồi. Do đó, công ty có kế hoạch trích lập dự phòng 247 tỷ đồng (tương đương 40% kế hoạch LNST năm 2025).

Hình 55: Các điều kiện niêm yết cổ phiếu

STT	Tiêu chí	Nhận định của Vietcap
1	Vốn điều lệ đã góp tối thiểu là 120 tỷ đồng*.	Đạt.
2	ĐHCD đã thông qua việc niêm yết.	Đạt.
3	Cổ phiếu đã được giao dịch trên UPCOM tối thiểu 2 năm.	Đạt.
4	Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu trong năm liền trước tối thiểu là 5%, và HĐKD có lãi trong 2 năm liền trước.	Chưa đạt để niêm yết vào năm 2025 do ROE của OIL năm 2024 là 4,2%. Chúng tôi cho rằng cũng sẽ khó đáp ứng điều kiện này để niêm yết vào năm 2026, với ROE được báo cáo năm 2025 và ROE định kỳ dự phóng của chúng tôi lần lượt là 1,1% và 3,1%.
5	Không có lỗi lũy kế trong báo cáo tài chính kiểm toán năm gần nhất hoặc báo cáo tài chính soát xét bán niên gần nhất.	Đạt. Khoản lỗ lũy kế 2,9 nghìn tỷ đồng của OIL vào năm 2014 đã chuyển thành số dư lợi nhuận giữ lại dương 70 tỷ đồng vào cuối năm 2024.
6	Công ty có tối thiểu 15% số cổ phiếu có quyền biểu quyết do tối thiểu 100 cổ đông nắm giữ (trừ trường hợp doanh nghiệp cổ phần hóa).	Đạt.
7	Các cổ đông nội bộ có cam kết giữ cổ phần trong thời gian quy định sau khi niêm yết.	Đạt.
8	Công ty có một công ty chứng khoán cung cấp dịch vụ tư vấn niêm yết.	Đạt.
9	Doanh nghiệp và người đại diện theo pháp luật không bị xử phạt trong 2 năm trước khi nộp hồ sơ.	Đạt.
10	Báo cáo tài chính đã kiểm toán của công ty có ý kiến chấp nhận toàn phần**.	Chưa đạt. Báo cáo tài chính kiểm toán năm 2024 của OIL có ý kiến ngoại trừ liên quan đến khoản đầu tư vào CTCP Nhiên liệu Sinh học PetroVietnam.

Nguồn: OIL, Vietcap; * điều kiện được sửa đổi tại Thông tư 69/2023/TT-BTC; **: điều kiện để không bị hủy niêm yết bắt buộc.

5. Kinh doanh nhiên liệu bay: Động lực tăng trưởng mới

Việc OIL gia nhập thị trường phân phối nhiên liệu Jet A1 đánh dấu sự mở rộng chiến lược danh mục sản phẩm xăng dầu của công ty. Sau khi nhận được giấy phép vào tháng 1/2025, công ty dự kiến hoàn tất mọi công tác chuẩn bị vận hành vào quý 4/2025 và bắt đầu kinh doanh thương mại vào quý 1–quý 2/2026. OIL đặt mục tiêu tổng sản lượng Jet A1 đạt 2 triệu tấn trong 5 năm (400.000 tấn/năm), và hướng tới 10% thị phần ban đầu.

Ngoài OIL, Việt Nam có 4 nhà phân phối nhiên liệu hàng không khác: (1) Petrolimex Aviation (PA), công ty con do Petrolimex (PLX: HOSE) sở hữu 59%; (2) Skypec, công ty con do Vietnam Airlines (HVN: HOSE) sở hữu 100%; (3) CTCP Kinh doanh Xăng dầu Tân Sơn Nhất (TAPETCO), trong đó Sasco (SAS: HOSE) nắm giữ 38% cổ phần; và (4) CTCP Dịch vụ Nhiên liệu hàng không Nội Bài (NAFSC), công ty con do Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV: UpCOM) sở hữu 60%. Thị trường nhiên liệu hàng không Việt Nam hiện do Skypec và PA thống trị với thị phần lần lượt là 67% và 28% tính đến cuối năm 2024.

Chúng tôi tin rằng việc OIL gia nhập thị trường là đúng thời điểm, phù hợp với sự phục hồi và tăng trưởng của ngành hàng không Việt Nam. Từ năm 2016–2019, tiêu thụ nhiên liệu bay tăng trưởng với CAGR 24% - vượt xa CAGR 10% của số lượt cất hạ cánh. Đội ngũ phân tích ngành hàng không của Vietcap dự báo số lượt cất hạ cánh sẽ tăng trưởng với CAGR 11% đến năm 2029, cho thấy nhu cầu nhiên liệu bay mạnh mẽ và bền vững. Theo các bên trong ngành, tiêu thụ nhiên liệu bay của Việt Nam dự kiến sẽ tăng trưởng với CAGR ít nhất 9% đến năm 2030.

Mảng kinh doanh nhiên liệu bay hưởng lợi từ khả năng sinh lời ổn định hơn. Điều này được hỗ trợ bởi các hợp đồng B2B dài hạn với các hãng hàng không và không chịu áp lực chiết khấu so với doanh số bán xăng và dầu diesel vốn tập trung vào kênh DODO. Với ít trung gian và khách hàng tập trung, phân phối nhiên liệu bay mang lại cấu trúc chi phí hiệu quả hơn và lợi nhuận cao hơn trên mỗi lít. Do đó, chúng tôi kỳ vọng phân khúc này sẽ giúp cải thiện cơ cấu lợi nhuận chung của OIL.

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.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

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

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Phường Cửa Nam, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Kim Liên, HN
+84 24 6262 6999

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, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

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, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

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

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@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

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.