

# PLX – Tăng tỷ trọng (cập nhật target): phiên 04/06 tăng trần +6,90% RV 1,93x kích hoạt BRK+PRC+NWS+EVT; bán 23,29 triệu cổ phiếu quỹ + VGX-YADEA + chuyển dịch năng lượng toàn diện là bộ ba chất xúc tác trung hạn

Mã: PLX · Phát hành 2026-06-04

KHUYẾN NGHỊ	TĂNG TỶ TRỌNG
GIÁ HIỆN TẠI	41,400 đ
GIÁ MỤC TIÊU 1 THÁNG	43,500 đ · 39,500 – 46,500 (+5.1%)
GIÁ MỤC TIÊU 3 THÁNG	45,500 đ · 40,000 – 50,500 (+9.9%)
GIÁ MỤC TIÊU 6 THÁNG	46,000 đ · 39,000 – 52,000 (+11.1%)
GIÁ MỤC TIÊU 1 NĂM	50,000 đ · 38,000 – 58,000 (+20.8%)

## I. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Giá đóng cửa **41,400 đồng** ngày 2026-06-05; biên độ 52 tuần 32,500 – 70,400 đồng (cao hơn đáy +27.4%, thấp hơn đỉnh -41.2%); khối lượng bình quân 30 phiên ~4 triệu cổ phiếu.

Phiên 04/06/2026 PLX mở cửa cao và đóng cửa ở mức trần với cấu trúc nền tăng kịch biên (close = high), gần như không có bóng nến trên — mẫu hình bút phá tuyệt đối sau giai đoạn rơi sâu kéo dài từ đỉnh tháng 3. Khối lượng giao dịch 6,42 triệu cổ phiếu, gấp 1,93 lần trung bình 10 phiên gần nhất (~3,33 triệu) — đứng đầu cụm Dầu khí về tín hiệu dòng tiền và là phiên có RV cao nhất 30 phiên gần nhất. PLX cùng lúc kích hoạt bốn trigger trong khung tín hiệu của bản dự phóng cùng ngày: BRK (gián tiếp qua chuỗi tin tức công bố thông tin), PRC+ (tăng trần +6,90%), NWS (tám bản tin Vietcap trong phiên), và EVT (sự kiện công bố bán

23,29 triệu cổ phiếu quỹ — tương đương ~1.000 tỷ đồng). Biên cộng dồn từ mốc neo 31/12/2025 đẩy lên +18,56% — dẫn dắt cụm Dầu khí (trừ BSR đặc thù vốn hoá nhỏ +79,50%).

- **Vùng hỗ trợ chính:** 38.500 – 39.500 đồng — biên độ tích lũy 5 phiên trước phiên bứt phá; trùng đường MA20 và là vùng kiểm chứng tự nhiên nếu lực mua chững lại sau gap-up tăng trần.
- **Vùng hỗ trợ sâu:** 32.400 – 33.500 đồng — đáy 52 tuần ghi nhận trong tháng 4–5/2026 (giá thấp nhất 52T ~32.700 theo HSC; ~32.400 theo FPTS); cũng là vùng giá tham chiếu khi FPTS phát hành báo cáo Mua 29/04 (giá 37.150 đ, target 48.500 đ).
- **Vùng kháng cự gần:** 43.000 – 44.000 đồng — vùng giá trước cú giảm sâu cuối tháng 4/đầu tháng 5; trùng với khung target trung tâm của SSI (43.200) và là ngưỡng tâm lý chốt lời ngắn hạn.
- **Kháng cự mạnh:** 48.500 – 50.300 đồng — khung target lạc quan của FPTS (48.500), ACBS (49.600) và MAS (50.300). Nếu vượt với khối lượng xác nhận, mở đường lên test 55.000–58.000 đồng (vùng giá tham chiếu Q4/2025).
- **Đỉnh 52 tuần:** 69.500 – 70.400 đồng — vùng đỉnh tháng 3/2026 trước khi cổ phiếu giảm 43% từ đỉnh; vùng này hiện chỉ có ý nghĩa lịch sử và đòi hỏi tái định giá toàn diện (đấu giá thoái vốn Nhà nước + xác nhận biên LN phục hồi) mới có thể tiếp cận.

Phán đoán trong bản dự phóng 04/06/2026 (mục §2.A và §V.B.5 — Cụm Dầu khí) đã định vị PLX là **mã tâm điểm cụm Dầu khí với chất xúc tác kép EVT+NWS+PRC** và đề xuất nâng lên Tăng tỷ trọng (cập nhật target). Phiên hồi phục thị trường +0,69% với khối lượng tổng giảm 16,8% so phiên trước cho thấy dòng tiền tập trung vào số ít leader có chất xúc tác cụ thể — PLX là tâm điểm rõ ràng nhất sau STB trong phiên này.

## II. KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

- **Khuyến nghị: TĂNG TỶ TRỌNG** — phản ánh sự cộng hưởng của bốn lực: (i) tín hiệu kỹ thuật tăng trần +6,90% RV 1,93x phiên 04/06 với cấu trúc nền đóng cửa tại đỉnh phiên; (ii) chất xúc tác catalyst kép gần — bán toàn bộ 23,29 triệu cổ phiếu quỹ (~1.000 tỷ đồng) để duy trì điều kiện công ty đại chúng (do free-float hiện ~9,4% < ngưỡng tối thiểu 10%) cộng với phương án thoái vốn Nhà nước đang được nghiên cứu; (iii) chất xúc tác trung-dài hạn — chuyển dịch sang doanh nghiệp năng lượng toàn diện thông qua công ty liên kết VGX (PLX 35% + XCE 35% + Selex Motors 30%) đã ký thoả thuận chiến lược với YADEA Việt Nam ngày 27/05 để phát triển hạ tầng đổi pin xe máy điện; (iv) chu kỳ chính sách thuận lợi — kỳ vọng nghị định kinh doanh xăng dầu mới được ban hành 2026 và E10 áp dụng toàn quốc từ giữa năm 2026.
- **Giá đóng cửa 04/06/2026:** xem khối tóm tắt phía trên (giá mục tiêu 9 tháng nằm trong khung 40.000 – 50.500 đồng, trung tâm 45.500 đồng tương ứng tiềm năng tăng giá nhẹ so giá đóng cửa).
- **Phương pháp định giá:** Tổng hợp ba phương pháp — DCF dài hạn (sát phương pháp của FPTS, ACBS, SSI), P/E forward 2027 (sát phương pháp SSI với target P/E 17x) và bình quân broker consensus có điều chỉnh. Khung 9 tháng 46.000 đồng phản ánh: (i) trung vị broker target ~47.500 đồng (FPTS 48.500 + ACBS 49.600 + MAS 50.300 + SSI 43.200 + HSC 41.000 + VND 47.700 đang chịu áp lực) trừ chiết khấu 3% cho rủi ro KQKD 2026 chưa rõ ràng sau cú lổ Q1; (ii) option value bán cổ phiếu quỹ — nếu hoàn tất ở vùng giá 40.000–45.000 đ trong Q3/2026, thanh khoản tăng và áp lực bán treo được giải toả, cộng thêm ~1.500–2.500 đ/cp giá trị mở khoá; (iii) định giá kịch bản chiến sự Trung Đông hạ nhiệt cuối 2026 giúp biên LN xăng dầu phục hồi từ Q3.

### 1. Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2024–2027F (đối chiếu broker)

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (HSC)	284.017	309.924	298.618	343.957
Doanh thu thuần (SSI)	284.017	309.875	392.147	n/a
Doanh thu thuần (ACBS)	284.017	309.924	353.526	360.933
Doanh thu thuần (MAS)	284.017	309.875	547.594	506.379
LNTT (HSC)	3.972	3.698	985	3.230
LNTT (SSI)	3.972	3.643	3.172	n/a
LNTT (ACBS)	n/a	n/a	~4.700	~4.900
LNTT (MAS)	n/a	n/a	5.669	5.399
LNST CĐ CTM (HSC, điều chỉnh)	2.837	2.647	698	2.285
LNST CĐ CTM (SSI)	2.890	2.675	2.299	n/a
LNST CĐ CTM (ACBS)	3.161	3.038	3.688	3.922
LNST CĐ CTM (MAS)	2.890	2.675	4.140	3.945
<b>LNST CĐ CTM (báo cáo này, dự phóng)</b>	<b>2.890</b>	<b>2.675</b>	<b>2.500</b>	<b>3.700</b>
EPS dự phóng (đồng)	2.233	2.106	1.967	2.911
BVPS dự phóng (đồng)	20.481	20.625	21.500	23.200
ROE dự phóng	10,8%	10,3%	9,3%	13,1%
P/E forward 2026 (giá 41.850)	n/a	n/a	<b>21,3x</b>	<b>14,4x</b>
P/B forward 2026 (giá 41.850)	n/a	n/a	<b>1,95x</b>	<b>1,80x</b>

Báo cáo này nghiêng về dự phóng giữa SSI (2.299 tỷ) và MAS (4.140 tỷ), tin vào kịch bản Q1/26 là đáy KQKD do trích lập dự phòng HTK đột biến 6,3 nghìn tỷ. Mức 2.500 tỷ phản ánh thận trọng hơn 7% so SSI (chấp nhận rủi ro chiến sự kéo dài hết H1) nhưng vẫn xa hơn dự phóng thấp nhất của HSC (698 tỷ – kịch bản tiêu cực sâu). 2027F = 3.700 tỷ phản ánh kỳ vọng biên LN phục hồi về 5,5–5,8% sau khi Trung Đông bình thường hoá và nghị định kinh doanh xăng dầu mới có hiệu lực.

## 2. Dữ liệu kết quả kinh doanh theo quý (single-quarter values, không back-compute YoY)

Bảng dưới gộp 5 quý lịch sử gần nhất (Q1/25 – Q1/26) và 3 quý dự phóng (Q2F/26 – Q4F/26). Q2F dự phóng mạnh nhất do giả định đảo ngược một phần khoản trích lập HTK 6,3 nghìn tỷ Q1/26 khi giá Singapore phục hồi (SSI và KIS cùng ghi nhận điều này); Q3F–Q4F dần normalise về biên LN gộp ~5,5–5,8%.

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2F/26	Q3F/26	Q4F/26
Doanh thu	67.861	76.539	83.631	81.843	<b>98.698</b>	<b>95.000</b>	<b>100.000</b>	<b>98.449</b>
LN gộp	3.712	5.148	4.499	4.754	<b>3.701</b>	<b>5.300</b>	<b>5.600</b>	<b>5.500</b>
LN từ HĐKD	95	1.384	483	490	<b>(621)</b>	<b>1.500</b>	<b>1.100</b>	<b>900</b>
LNTT	358	1.647	807	831	<b>(496)</b>	<b>2.200</b>	<b>1.250</b>	<b>1.146</b>

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2F/26	Q3F/26	Q4F/26
LNST	211	1.424	706	686	(662)	1.850	1.050	962
<b>LNST CĐ CTM</b>	<b>133</b>	<b>1.366</b>	<b>611</b>	<b>565</b>	<b>(763)</b>	<b>1.700</b>	<b>850</b>	<b>713</b>
YoY LNST CĐ CTM	(87,6%)	+13,3%	+827%	+3,6%	n.m	+24,4%	+39,1%	+26,2%
Biên LN gộp	5,47%	6,73%	5,38%	5,81%	<b>3,75%</b>	<b>5,58%</b>	<b>5,60%</b>	<b>5,59%</b>

**Cách suy ra Q2F/26 – Q4F/26 (base case).** Tổng LNST CĐ CTM 2026F của báo cáo này = **2.500 tỷ** (xem §II.1, trung tâm SSI 2.299 / MAS 4.140). Trừ Q1/26 thực tế (-763) → còn **3.263 tỷ** chia cho Q2–Q4. Phân bổ: Q2F nhận **52%** (1.700) vì đảo ngược một phần trích lập HTK Q1/26 khi Singapore Diesel phục hồi từ 160 lên ~185 USD/thùng (kịch bản SSI ghi rõ); Q3F nhận **26%** (850) — mùa thấp điểm sau cao điểm hè + nghị định E10 từ 01/06 ngấm vào biên LN gộp; Q4F nhận **22%** (713) — quý chốt sản lượng năm + chuẩn bị chu kỳ nghị định kinh doanh xăng dầu mới có hiệu lực 2027. Biên LN gộp dự phóng phục hồi từ 3,75% Q1/26 về ~5,6% Q2F–Q4F (so 5,8% trung bình 8 quý trước biến cố), phản ánh mặt bằng giá vẫn cao hơn nền 2024–25 nhưng không còn cú sốc HTK. Sum Q2F+Q3F+Q4F = 3.263 ✓ khớp annual base. **Rủi ro Q-forward:** nếu Singapore Diesel quay lại dưới 150 USD/thùng trong tháng 8–9 (kịch bản chiến sự Trung Đông leo thang lần hai), Q3F có thể tái phát sinh trích lập 1.500–2.000 tỷ và đẩy LNST CĐ CTM cả năm về kịch bản HSC (698 tỷ) thay vì 2.500 tỷ.

**Q1/2026 ghi nhận khoản lỗ ròng cổ đông công ty mẹ 763 tỷ đồng — quý duy nhất âm trong chuỗi quý ít nhất 2,5 năm gần nhất.** Doanh thu Q1/26 đạt 98.698 tỷ đồng (+45,4% YoY) là kỷ lục theo quý — phản ánh đồng thời (i) tăng trưởng sản lượng tiêu thụ nội địa Q1/26 +18% YoY (SSI) đến +20% YoY (KIS) khi PLX chủ động bổ sung nguồn cung trong tháng 3 khi nhiều thương nhân đầu mối khác gặp khó về nguồn cung sau biến động xung đột Vùng Vịnh, (ii) giá bán xăng dầu cơ sở bình quân tăng ~108% so đầu năm (theo MAS, do giá Singapore tăng gấp 2–3 lần đỉnh cuối T3/đầu T4). Tuy nhiên, biên LN gộp Q1/26 thu hẹp xuống 3,75% (so 5,47% Q1/25 và 6,73% Q2/25) chủ yếu do trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho **6,3 nghìn tỷ đồng** (SSI: ~6,3 nghìn tỷ; KIS: ~6,5 nghìn tỷ ≈ 18% giá gốc HTK so với mức 0,5–2% thông thường) — phản ứng việc giá Diesel Singapore lao dốc từ 220–230 USD/thùng về ~190 USD/thùng (-18%) tuần đầu tháng 4. SSI và KIS đều ghi nhận **khả năng việc trích lập sớm Q1/26 sẽ giúp giảm áp lực lợi nhuận từ Q2/2026 trở đi.** Cơ cấu LNTT theo mảng (SSI): xăng dầu Q1/26 = -931 tỷ (so -67 tỷ Q1/25); nhiên liệu bay +35% YoY lên 88 tỷ; hoá dầu +18% YoY lên 140 tỷ; vận tải +50% YoY lên 99 tỷ — các mảng khác vẫn duy trì tăng trưởng tốt, chỉ mảng cốt lõi xăng dầu chịu sốc một lần do dự phòng.

### III. SO SÁNH VỚI CÁC BÁO CÁO PHÂN TÍCH KHÁC

NGUỒN	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP / LUẬN ĐIỂM
<b>Báo cáo này</b>	04/06/2026	<b>TĂNG TỶ TRỌNG</b>	<b>46.000 đ</b> (9 tháng) — 50.000 đ (1 năm)	Tổng hợp DCF + P/E forward 2027 + bình quân broker consensus có chiết khấu 3% rủi ro KQKD 2026; cộng option value bán cổ phiếu quỹ + chuyển dịch năng lượng toàn diện
HSC – Công bố thoả thuận với YADEA	02/06/2026	Nắm giữ	41.000 đ (giá tham chiếu 28/05: 39.450;	Báo cáo nhanh; P/E forward 12T 38,2x cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn so bình quân từ 1/2023 ~27x; LNT điều chỉnh 2026F = 698 tỷ

NGUỒN	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP / LUẬN ĐIỂM
<i>phát triển hạ tầng đối pin</i>			tiềm năng +3,9%)	(-73,6% YoY), 2027F = 2.285 tỷ (+227%); VGX-YADEA chưa có tác động ngắn hạn
SSI – <i>Tái định vị để trở thành tập đoàn năng lượng toàn diện</i>	15/05/2026	Trung lập	43.200 đ (nâng từ 41.300; tiềm năng +7,1% từ giá 13/05: 40.350)	DCF 70% + P/E 30%; chuyển cơ sở định giá sang 2027 với P/E mục tiêu 17x; NPATMI 2026F = 2.299 tỷ (-14% YoY) trước khi phục hồi hai chữ số 2027; giảm 25% dự phóng NPATMI sau Q1/26 lỗ
KIS – <i>Biến động giá dầu giáng đòn mạnh vào KQKD</i>	07/05/2026	Nắm giữ	NA (giá đã đạt mục tiêu cũ)	Báo cáo KQKD Q1/26; LNST -662 tỷ (-414% YoY); trích lập HTK 6,5 nghìn tỷ (~18% giá gốc HTK); không lạc quan triển vọng các quý tới do xung đột Vùng Vịnh tiếp diễn
VND – <i>Lỗ ròng Q1 do khoản trích lập dự phòng khổng lồ</i>	05/05/2026	Đang điều chỉnh	47.700 đ (đang chịu áp lực điều chỉnh giảm)	Báo cáo KQKD; LN ròng Q1 = -763 tỷ thấp hơn dự phóng 17,3%; chi phí BH&QLDN tăng 19,5% YoY; ghi nhận sớm trích lập có thể giảm áp lực Q2
FPTS – <i>Báo cáo định giá lần đầu: Chờ đợi cú hích chính sách</i>	29/04/2026	<b>Mua</b>	48.500 đ (giá tham chiếu 29/04: 37.150; tiềm năng +31,0%)	DCF; sản lượng xăng dầu nội địa CAGR +7,4%/năm 2026–2030; nhiên liệu bay CAGR +9,6%; lợi nhuận gộp/lít CAGR +6,9%/năm đạt 1.344 VND/lít vào 2030F nhờ nghị định mới + chi phí định mức tăng theo CPI 2,5%/năm
ACBS – <i>Cập nhật nhanh PLX – ĐHĐCĐ</i>	29/04/2026	<b>Mua</b>	49.600 đ (giá tham chiếu 29/04: 37.150; tiềm năng +33,5%)	DCF; doanh thu 2026F = 353.526 tỷ (+14,1% YoY); LNST 2026F = 3.688 tỷ (+21,4% YoY); 2027F = 3.922 tỷ; ROE 12%; "kỳ vọng bức tranh lợi nhuận ổn định khi tình hình chiến sự hạ nhiệt"
ABS – <i>ĐHĐCĐ: Kế hoạch lợi nhuận 2026 sụt giảm trong bối cảnh rủi ro địa chính trị + xe điện</i>	28/04/2026	Không khuyến nghị	n/a (EPS 2026F = 1.942 đ; P/E = 20,24x; P/B = 1,84x tại giá 36.950)	KH 2026: doanh thu 315.000 tỷ (+1,7%); LNNT 3.380 tỷ (-7,2%); cổ tức 10%; ROE 9,1%; nhấn mạnh rủi ro chuyển dịch xe điện CAGR 21,76% 2025–2033
MAS – <i>Đòn bẩy từ lợi thế quy mô</i>	20/04/2026	<b>Mua</b>	50.300 đ (nâng từ 46.100; tiềm năng +23,6% từ giá 13/04: 40.700)	Doanh thu 2026F = 547.594 tỷ (+76,7%); LNST 2026F = 4.140 tỷ (+54,8%) – lạc quan nhất nhóm; biên LN gộp 4,0% (giảm 188bps); P/E 2026F = 15,7x
ACBS – <i>Cập nhật Q4/2025</i>	09/04/2026	Mua	49.600 đ (giữ; tiềm năng +25,5% từ giá 09/04: 39.500)	KQKD 2025: doanh thu 309.924 tỷ (+9% YoY); LNST 3.038 tỷ (-3,9% YoY); kịch bản 1 (Trung Đông hạ nhiệt, Brent 80 USD) tích cực dài hạn; kịch bản 2 (Brent 95 USD) tiêu cực dài hạn

**Định vị:** Khung giá mục tiêu 9 tháng 46.000 đồng của báo cáo này nằm gần đúng trung vị broker consensus ~46.000 đồng (bình quân số học sáu báo cáo có target: HSC 41.000 + SSI 43.200 + VND 47.700 + FPTS 48.500 + ACBS 49.600 + MAS 50.300 ≈ 46.717). Phân hoá rõ rệt giữa hai nhóm: (i) **nhóm**

**Mua/Khả quan** (FPTS, ACBS x 2, MAS — bốn báo cáo) tin vào kịch bản chiến sự hạ nhiệt H2/2026 + nghị định mới + sản lượng tăng + lợi thế quy mô PLX; (ii) **nhóm Năm giữ/Trung lập** (HSC, SSI, KIS — ba báo cáo) thận trọng về biên LN xăng dầu mỏng + P/E forward cao 22–38x (sau cú lỗ Q1) + áp lực dài hạn từ xe điện. Báo cáo này nâng lên Tăng tỷ trọng nhưng chọn target trung vị (không lạc quan như MAS 50.300 vì chưa thấy bằng chứng biên LN phục hồi mạnh; cũng không bi quan như HSC 41.000 vì các catalyst kép phiên 04/06 chưa được HSC tính đến). Khoảng cách so HSC +5.000 đồng phản ánh hai khác biệt: (i) báo cáo này gán xác suất cao hơn cho việc bán cổ phiếu quỹ thành công trong Q3/2026 + tác động dài hạn của VGX-YADEA bắt đầu hiện thực; (ii) báo cáo này coi phiên 04/06 +6,90% RV 1,93x là tín hiệu xác nhận rằng thị trường đang định giá lại theo hướng tích cực hơn dự phòng của HSC.

#### IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ (BÁO CÁO KHỞI TẠO COVERAGE)

Báo cáo này là **báo cáo khởi tạo coverage cho PLX** trong hệ thống xuất bản. Khung tham chiếu nhận diện được xác lập trong bản dự phóng VN-Index ngày 04/06/2026 (mục §2.A, §V.B.5 và §V.B.12):

- **Bản dự phóng 04/06 đặt PLX ở Tăng tỷ trọng (cập nhật target)** sau khi quan sát phiên tăng trần +6,90% với khối lượng RV 1,93x — kích hoạt cùng lúc bốn trigger BRK+PRC+NWS+EVT và đẩy biên cộng dồn lên +18,56% so mốc neo 31/12/2025. Vị trí cụ thể: dẫn dắt cụm Dầu khí trong phiên hồi phục thị trường.
- **Phán đoán cốt lõi của bản dự phóng:** "PLX tăng trần +6,90% nhờ chất xúc tác bán cổ phiếu quỹ. Petrolimex công bố bán toàn bộ 23,29 triệu cổ phiếu quỹ (~1.000 tỷ đồng) để duy trì điều kiện công ty đại chúng; tám bản tin Vietcap đồng thời."
- **Trigger thứ năm còn dở dang — VGX-YADEA partnership:** Báo cáo HSC 02/06 đã ghi nhận thỏa thuận hợp tác chiến lược giữa VGX (PLX 35% + XCE 35% + Selex Motors 30%) và YADEA Việt Nam ký ngày 27/05/2026, nhưng cổ phiếu chỉ thực sự phản ứng phiên 04/06 khi sự kiện bán cổ phiếu quỹ được công bố — gần như là chất xúc tác đẩy thị trường định giá lại cùng lúc cả hai bước chuyển dịch chiến lược.

Tổng hợp từ chín báo cáo broker đã đọc đầy đủ: HSC Công bố thỏa thuận với YADEA phát triển hạ tầng đối pin (02/06/2026), SSI Tái định vị để trở thành tập đoàn năng lượng toàn diện (15/05/2026), KIS Biến động giá dầu giáng đòn mạnh vào KQKD (07/05/2026), VND Lỗ ròng Q1 do khoản trích lập dự phòng khổng lồ (05/05/2026), FPTS Báo cáo định giá lần đầu: Chờ đợi cú hích chính sách (29/04/2026), ACBS Cập nhật nhanh PLX – ĐHĐCĐ (29/04/2026), ABS Báo cáo cập nhật ĐHĐCĐ PLX (28/04/2026), MAS Đòn bẩy từ lợi thế quy mô (20/04/2026), và ACBS Cập nhật Q4/2025 (09/04/2026), kết hợp dữ liệu tài chính cơ bản từ Q4/2023 đến Q1/2026.

##### Luận điểm 1: Bán 23,29 triệu cổ phiếu quỹ – chất xúc tác bắt buộc theo quy định, đồng thời mở khoá thanh khoản giải toả áp lực treo

**Bối cảnh được cả ABS (28/04) và ACBS (29/04) ghi nhận:** ABS ghi cụ thể "Theo quy định, một công ty đại chúng phải đảm bảo tối thiểu 10% số cổ phiếu có quyền biểu quyết được nắm giữ bởi ít nhất 100 nhà đầu tư không phải cổ đông lớn. Hiện nay, tổng tỷ lệ sở hữu của nhóm cổ đông này của PLX mới chỉ đạt hơn 9,4%. Do đó, PLX hiện chưa đáp ứng điều kiện công ty đại chúng và có 1 năm để khắc phục". **SSI (15/05)** cũng ghi nhận: "đang đánh giá, nghiên cứu các phương án xử lý trong thời hạn quy định (một số phương án đang xem xét như bán cổ phiếu quỹ hoặc thoái vốn Nhà nước)". **ACBS (29/04)** liệt kê hai giải pháp ĐHĐCĐ 2026 thông qua: "(1) Triển khai phương án bán cổ phiếu quỹ để tăng tỷ lệ free-float trên thị trường, (2) Triển khai phương án thoái vốn, giảm tỷ lệ sở hữu của Nhà nước tại Petrolimex". **Sự kiện phiên 04/06:** PLX chính

thức công bố bán toàn bộ 23,29 triệu cổ phiếu quỹ — tương đương ~1,83% vốn điều lệ — kỳ vọng thu về khoảng 1.000 tỷ đồng theo bản tin thị trường. Tám bản tin Vietcap trong phiên ghi nhận sự kiện với sentiment chủ đạo tích cực (sáu trên tám có score  $\geq 8,25$ ), dù hai bản tin chỉ ra rằng giá đã giảm 43% từ đỉnh và lý do bán là "tránh bị huỷ tư cách đại chúng". **Lập luận của báo cáo này:** Đây là tín hiệu kép — (i) chứng tỏ ban lãnh đạo PLX **không có kế hoạch huỷ tư cách đại chúng** và muốn tiếp tục niêm yết HOSE (loại trừ rủi ro huỷ niêm yết, là một yếu tố thị trường e ngại trong vài tháng qua); (ii) tăng free-float lên ~11,2% sẽ mở đường cho dòng tiền ETF passive và quỹ chỉ số quay trở lại — vốn đã rút ra do thanh khoản giảm sút. Lưu ý: việc bán cổ phiếu quỹ ở giá ~42.000–45.000 đồng (kỳ vọng) thấp hơn giá thành công ty quỹ trước đây ~50.000 đồng có thể tạo lỗ kế toán ~150–200 tỷ đồng — nhưng đây là tác động một lần và đã được dự kiến.

## **Luận điểm 2: Q1/2026 là đáy KQKD – trích lập 6,3 nghìn tỷ dự phòng HTK là cú sốc một lần, đã được ghi nhận sớm để giảm áp lực Q2**

**SSI (15/05)** đánh giá đây là cú sốc đột biến và đã chiết khấu vào dự phóng: "*chi phí trích lập dự phòng hàng tồn kho tăng mạnh lên hơn 6,3 nghìn tỷ đồng (so với mức thông thường dưới 1 nghìn tỷ đồng/quý trong giai đoạn 2021–2025) ... việc ghi nhận chi phí này là cần thiết để phản ánh rủi ro suy giảm giá trị hàng tồn kho, đồng thời có thể giúp giảm áp lực lợi nhuận từ Q2/2026 trở đi*". SSI cũng định lượng cụ thể: "*giá trị hàng tồn kho gộp của PLX đạt 36,3 nghìn tỷ đồng (gấp 2,6 lần so với đầu năm; gấp 2,3 lần svck), tương đương hơn 1 tháng tồn kho*". **KIS (07/05)** đồng quan điểm và giải thích cụ thể nguyên nhân: "*Trong 1Q26, PLX trích lập đến 6,5 nghìn tỷ đồng dự phòng mất giá HTK (~18% giá gốc HTK, con số này thường giao động trong 0,5-2%) ... nguyên nhân chính đến từ việc giá Diesel Singapore lao dốc mạnh từ 220-230 USD về ~190 USD/thùng (-18%) giai đoạn tuần đầu tiên của tháng 4. Theo nguyên tắc thận trọng, chúng tôi cho rằng PLX có cơ sở để trích lập dự phòng trước trong 1Q26 thay vì 2Q26*". **VND (05/05)** cũng ghi nhận: "*việc ghi nhận sớm khoản trích lập dự phòng này có thể giúp giảm bớt áp lực lên lợi nhuận quý 2 của PLX*". **Quan điểm trái chiều từ KIS về triển vọng các quý tới:** "*Chúng tôi không lạc quan về triển vọng KQKD của PLX trong các quý tới chủ yếu do tình hình xung đột Vùng Vịnh tiếp tục gây khan hiếm nguồn xăng dầu ở thị trường Châu Á và biến động mạnh giá xăng dầu. Đầu tháng 5, giá Diesel Singapore tiếp tục giảm từ mốc 195 USD xuống mốc 160 USD/thùng (-18%), tiếp tục làm tăng nguy cơ mất giá HTK của PLX*". **Lập luận của báo cáo này:** Quan điểm SSI/VND là khả quan hơn KIS — báo cáo này nghiêng về quan điểm SSI/VND vì (i) PLX đã trích lập ~18% giá gốc HTK (mức cao đột biến) trong Q1 nên dư địa trích lập tiếp Q2 hạn chế; (ii) chu kỳ giá dầu Brent đã ổn định trở lại từ giữa T5/2026; (iii) cơ chế điều chỉnh giá linh hoạt áp dụng từ 07/03 đã giúp giảm độ trễ giữa giá nhập và giá bán. Dự phóng LNST CĐT CTM 2.500 tỷ năm 2026 của báo cáo này nghiêng về SSI (2.299) hơn HSC (698) — phản ánh niềm tin Q1 là đáy.

## **Luận điểm 3: VGX-YADEA partnership và chuyển dịch sang tập đoàn năng lượng toàn diện – luận điểm dài hạn được cả SSI, FPTIS, HSC, ABS ghi nhận**

**HSC (02/06)** mô tả chi tiết nhất: "*CTCP Hạ tầng Năng Lượng Xanh Việt Nam (VGX) – công ty liên kết chiến lược của PLX – vừa chính thức ký kết thỏa thuận hợp tác toàn diện với YADEA Việt Nam ... hai bên sẽ tập trung chuyển đổi các dòng xe máy điện thông minh của YADEA sang công nghệ pin có thể tháo rời, đồng thời tích hợp danh mục xe điện của hãng này vào mạng lưới trạm đổi pin dùng chung do VGX phát triển*". HSC định vị tác động: "*Nền tảng VGX là yếu tố phòng thủ mang tính chiến lược trước những rủi ro dài hạn từ xu hướng chuyển dịch sang xe điện – vốn gây áp lực lên triển vọng lợi nhuận của PLX. Bằng việc đồng sở hữu hạ tầng trạm sạc và đổi pin dùng chung, PLX tự định vị vị thế chiến lược để tiếp tục khai thác thương mại tối đa mạng lưới bán lẻ xăng dầu quy mô lớn cùng tệp khách hàng trung thành sẵn có*". Tuy nhiên HSC cũng cảnh báo: "*quy mô tài chính hiện tại của VGX còn rất nhỏ. Tổng phần vốn góp 35 tỷ đồng của PLX và XCE không đáng kể so với vốn hóa thị trường của PLX, và bản thân VGX hiện vẫn chưa ghi nhận doanh thu*". **SSI (15/05)** đặt VGX trong khung chiến lược dài hạn: "*PLX định hướng không chỉ tiếp tục vai trò thuần túy của một doanh nghiệp xăng dầu mà còn hướng tới trở thành công ty năng lượng toàn diện, thông qua việc*

mở rộng và tăng sự hiện diện trong các mảng liên quan đến lĩnh vực xe điện". **ABS (28/04)** xác nhận xu hướng vĩ mô: "Theo Công ty nghiên cứu thị trường imarc, thị trường xe điện Việt Nam đang chứng kiến sự tăng trưởng mạnh mẽ với tỷ lệ tăng trưởng (CAGR) là 21,76% trong giai đoạn 2025-2033". **MAS (20/04)** định lượng tác động dài hạn: tăng trưởng sản lượng 2026–2030 chỉ ~7%/năm so 2026 +12% YoY và 2024–2025 chỉ +1-3% YoY — phản ánh áp lực ngày càng rõ từ xe điện. **Lập luận của báo cáo này:** VGX-YADEA là chất xúc tác mềm — không định lượng ngắn hạn nhưng quan trọng cho định giá P/E forward. PLX có lợi thế độc nhất: (i) sở hữu ~2.946 cửa hàng xăng dầu trực thuộc trong số 5.500 điểm bán toàn quốc — có thể chuyển đổi dần thành "cửa hàng năng lượng tích hợp" với trạm đổi pin/sạc xe điện; (ii) là doanh nghiệp Nhà nước có vị thế chính sách thuận lợi cho việc triển khai hạ tầng quốc gia. Premium P/E 21,3x forward 2026 của báo cáo này (so peers truyền thống ~10-15x) phản ánh phần lớn giá trị option của chuyển dịch chiến lược này.

#### **Luận điểm 4: Nghị định kinh doanh xăng dầu mới và E10 toàn quốc – hai cú hích chính sách FPTS, ACBS, MAS, ABS đều đặt cược**

**FPTS (29/04)** là báo cáo định lượng tác động chi tiết nhất: "Chúng tôi kỳ vọng nghị định kinh doanh xăng dầu mới sẽ được ban hành trong năm 2026 và có hiệu lực từ năm 2027 giúp cải thiện lợi nhuận của PLX, thông qua chuyển cơ chế điều hành giá bán lẻ từ Nhà nước công bố sang thương nhân tự tính toán và công bố". FPTS dự phóng: "lợi nhuận gộp/lít của PLX sẽ tăng trưởng với CAGR = 6,9%/năm đến năm 2030F, đạt khoảng 1.344 VND/lít, nhờ nghị định kinh doanh xăng dầu mới giúp giá bán lẻ phản ánh sát hơn chi phí tạo nguồn, cùng với chi phí kinh doanh định mức dự kiến tăng khoảng 2,5%/năm theo CPI". **HSC (02/06)** ghi nhận đây là động lực re-rating ngắn hạn: "Động lực giúp cổ phiếu được định giá lại ở mặt bằng cao hơn trong ngắn hạn là dự thảo sửa đổi Nghị định kinh doanh xăng dầu đang chờ phê duyệt". **ABS (28/04)** mô tả E10: "Theo quy định của Bộ Công Thương, từ ngày 01/06/2026, xăng không chì lưu thông trên toàn quốc phải được phối trộn thành xăng sinh học E10" và ghi rõ: "sản phẩm E10 có giá thành cạnh tranh hơn, đồng thời được hưởng mức thuế tiêu thụ đặc biệt thấp hơn (7%), qua đó không chỉ thúc đẩy tiêu thụ mà còn tạo thêm giá trị gia tăng trong khâu phối trộn, hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận". ABS cũng định lượng dung lượng: "với 8 điểm phối trộn chính tổng công suất khoảng 5 triệu m<sup>3</sup>/tấn/năm, đủ đáp ứng nhu cầu nội bộ và hỗ trợ thị trường". **SSI (15/05)** xác nhận tiến độ: "PLX đã chủ động nghiên cứu nhu cầu hạ tầng phối trộn và xây dựng 8 điểm phối trộn tại các khu vực trọng điểm như Quảng Ninh, Nghệ An, Đà Nẵng, Cần Thơ và TP.HCM. Theo đó, công ty đặt mục tiêu đẩy nhanh việc triển khai Thông tư số 50/2025/TT-BCT trước thời hạn tháng 6/2026". **Lập luận của báo cáo này:** Tổ hợp nghị định mới (kỳ vọng 2027) + E10 toàn quốc (06/2026) tạo nền tảng cho biên LN gộp/lít phục hồi từ vùng 3,7% Q1/26 về 5,5–5,8% giai đoạn 2027–2028 — phù hợp dự phóng FPTS. Đây là phần lớn cơ sở để giá mục tiêu 1 năm 50.000 đồng (so giá đóng cửa 41.850).

#### **Luận điểm 5: Vị thế dẫn đầu thị trường ~45-50% thị phần và lợi thế quy mô không thể nhân bản – tất cả 9 báo cáo broker đều nhận diện**

- **SSI (15/05):** "PLX là doanh nghiệp xăng dầu hàng đầu tại Việt Nam ... nhờ hạ tầng kho bãi quy mô lớn, mạng lưới đối tác đa dạng và hệ thống cửa hàng xăng dầu rộng khắp" (~45% thị phần).
- **MAS (20/04):** ghi nhận PLX đã **đẩy thị phần từ 40% lên 43%** trong 2025 "giữa bối cảnh sản lượng toàn ngành chỉ tăng trưởng nhẹ 0,8% CK. Sự đi lên yếu ớt của tổng cầu chủ yếu bị áp lực bởi sự cạnh tranh gay gắt đến từ việc mở rộng thị phần áp đảo của xe điện". MAS dự phóng PLX tiếp tục giành thị phần trong 2026 do quy định kinh doanh xăng dầu siết chặt.
- **FPTS (29/04):** dự báo sản lượng PLX CAGR +7,4%/năm 2026–2030, **cao hơn 1,3 điểm % so toàn ngành**, nhờ tiếp tục mở rộng COCO và giành thị phần.
- **HSC (02/06):** ghi nhận 5.500 cửa hàng/điểm bán, trong đó 2.898 cửa hàng trực thuộc Petrolimex.
- **ACBS (29/04):** mạng lưới mở rộng với 76 cửa hàng xăng dầu mới năm 2025, nâng tổng lên 2.831 điểm bán.
- **ABS (28/04):** chiếm 50% thị phần kinh doanh xăng dầu nội địa.

**Quan điểm:** Lợi thế quy mô của PLX (hệ thống kho cảng, đội tàu vận tải xăng dầu lớn nhất cả nước với ~480.000 DWT, mạng lưới 2.946 COCO) là rào cản gia nhập rất cao — đã được mô tả chi tiết trong báo cáo FPTS với khung pháp lý quy định: thương nhân đầu mỗi cần  $\geq 10$  cửa hàng bán lẻ, kho  $\geq 15.000$  m<sup>3</sup>, cảng tàu  $\geq 7.000$  tấn, dự trữ bắt buộc 20 ngày. Trong bối cảnh nhà điều hành siết quy định cấp phép và một số thương nhân đầu mỗi phải thu hẹp (như đã được MAS ghi nhận với mức giảm -3% CK năm 2025), PLX là người hưởng lợi cấu trúc lớn nhất.

## V. BỐI CẢNH KHUYẾN NGHỊ

- **Mục tiêu VN-Index 31/12/2026 = 1.885 điểm** (kịch bản trung bình bản dự phóng 04/06/2026); PLX không nằm trong top-10 free-float HOSE nhưng tiếp cận top-30 vốn hóa với ~50.000 tỷ đồng (1,9 tỷ USD theo HSC).
- **Fed FOMC 17/06/2026** — kịch bản giữ lãi suất xác suất 75%; nếu dovish hơn, USD index giảm tạo điều kiện giá dầu Brent giảm nhẹ — *tích cực gián tiếp* cho biên LN gộp PLX vì giảm rủi ro hàng tồn kho.
- **FTSE Confirmation 25/06/2026** (xác suất 75%) và **FTSE Effective 21/09/2026** (xác suất 80%) — dòng passive ~2,5–3,5 tỷ USD vào ~14 mã lớn. PLX không nằm trong rổ FTSE Vietnam Index Series chính (free-float thấp ~9,4%) nhưng nếu bán cổ phiếu quỹ thành công nâng free-float lên 11–12% trong Q3, có thể được xem xét trong các kỳ rebalance kế tiếp.
- **Lịch sự kiện riêng quan trọng:** (i) Triển khai bán 23,29 triệu cổ phiếu quỹ theo phương thức khớp lệnh hoặc thỏa thuận — ước hoàn tất trong Q3/2026; (ii) Diễn biến xung đột Trung Đông — vùng kiểm chứng then chốt cho biên LN Q2-Q3; (iii) Nghị định kinh doanh xăng dầu mới — kỳ vọng ban hành 2026, hiệu lực 2027; (iv) E10 áp dụng toàn quốc từ giữa năm 2026; (v) BCTC bán niên 2026 sẽ là kiểm chứng đầu tiên về việc Q1 đã là đáy KQKD hay chưa.

### Vị thế cạnh tranh trong cụm Dầu khí (phiên 04/06/2026)

MÃ	$\Delta$ PHIÊN (%)	$\Delta$ VS NEO (%)	HỆ SỐ KL/10P	TRIGGER KÍCH HOẠT PHIÊN 04/06
PLX	+6,90%	+18,56%	1,93x	BRK · PRC+ · NWS · EVT
BSR	+3,77%	+79,50%	0,69x	DEV+
PVD	+2,50%	+8,47%	0,89x	PRC- (4%)
GAS	+0,83%	+17,68%	1,12x	(không trigger)

**Định vị PLX trong cụm:** PLX là mã duy nhất trong cụm kích hoạt cùng lúc 4 trigger, vượt trội về tín hiệu dòng tiền so với BSR (chỉ DEV+ do biên cộng dồn vượt +79,50% mà phiên chỉ tăng vừa phải) và PVD (chỉ PRC- ngưỡng thấp). BSR vốn nhỏ và là mã có biên tăng cao nhất top 30 toàn thị trường — đã chạy quá xa khỏi định giá cơ bản; PVD vừa có catalyst riêng (phát hành 372 triệu cp + giàn khoan mới) đang trong giai đoạn pricing-in; GAS thiếu chất xúc tác riêng. **PLX là lựa chọn cân bằng nhất** giữa (i) định giá còn dư địa (P/E forward 2026 21,3x — không quá đắt sau khi đã giảm 43% từ đỉnh), (ii) catalyst gần (bán cổ phiếu quỹ Q3/2026), và (iii) câu chuyện cấu trúc dài hạn (chuyển dịch năng lượng toàn diện).

## VI. RỦI RO CHÍNH

Tổng hợp từ năm bộ phận rủi ro được chín báo cáo broker chính ghi nhận và bổ sung quan sát thận trọng của báo cáo này.

- Xung đột Trung Đông kéo dài và giá dầu tiếp tục biến động cực đoan – cả 9 broker đều ghi nhận là rủi ro số một.** KIS (07/05) ghi rõ: "*trong trường hợp hoà bình được khôi phục và giá dầu giảm mạnh đột ngột, KQKD của PLX cũng sẽ bị ảnh hưởng nặng nề*" – tức là cả hai hướng diễn biến chiến sự đều có rủi ro. SSI ước tính tác động tới biên LN gộp năm 2026 chỉ còn 4,8% (so 5,8% năm 2025); MAS dự phóng 4,0% (giảm 188bps); HSC trong kịch bản đáy chỉ 5,73%. Nếu chiến sự kéo dài hết H2/2026 và giá dầu Brent vẫn trên 95 USD/thùng, biên LN có thể giảm về vùng 3,5–4,0% như Q1/2026 – lúc đó LNST 2026 có thể chỉ đạt 1.500–2.000 tỷ (thấp hơn dự phóng 2.500 tỷ của báo cáo này) và target 9 tháng phải hạ về 40.000–42.000 đồng. Đây là rủi ro lớn nhất và có xác suất khoảng 35% theo ước tính của báo cáo này.
- Bán cổ phiếu quỹ ở giá thấp hơn mong đợi gây áp lực cung ngắn hạn.** Petrolimex bán 23,29 triệu cổ phiếu quỹ (~1,83% vốn) trong vài tháng tới – nếu chọn phương thức khớp lệnh, áp lực cung 700.000–1.500.000 cp/phiên có thể kìm hãm đà tăng. Hai bản tin Vietcap phiên 04/06 đã chỉ ra rằng giá hiện đã giảm 43% từ đỉnh và lý do bán là "tránh bị huỷ tư cách đại chúng" – phản ánh quan điểm tiêu cực của một bộ phận thị trường. Nếu giá bán bình quân thực hiện chỉ ~35.000–40.000 đồng, thị trường có thể tái định giá xuống vùng đó.
- Áp lực dài hạn từ xe điện được ABS (28/04), HSC (02/06), MAS (20/04), SSI (15/05) đều nhận diện rõ.** ABS ghi cụ thể: "*Theo Bộ Công Thương, số lượng xe điện tại Việt Nam có thể đạt 1–1,6 triệu xe ô tô điện & 8–13 triệu xe máy điện vào năm 2030 ... Khi các yếu tố này kết hợp với chính sách ưu đãi như miễn lệ phí trước bạ, ưu đãi thuế tiêu thụ đặc biệt ..., tốc độ thay thế xe xăng có thể tăng nhanh hơn dự kiến*". **Chủ trương hạn chế phương tiện xăng tại Hà Nội/TPHCM dự kiến từ sau 2027** có thể ảnh hưởng 30–35% nhu cầu xăng dầu bán lẻ. MAS dự phóng sản lượng 2026–2030 CAGR chỉ 7%/năm – so 2026 +12% và 2024–2025 chỉ 1–3% – nghĩa là tăng trưởng có thể đạt đỉnh trước 2030. VGX-YADEA là cú hích phòng thủ nhưng quy mô vốn góp 35 tỷ đồng còn rất nhỏ.
- Nghị định kinh doanh xăng dầu mới có thể chậm hơn dự kiến – HSC trong bối cảnh 02/06 chưa đưa được tác động này vào LNT điều chỉnh 2026F 698 tỷ.** Nếu nghị định không được ban hành trong 2026 (HSC ghi "dự thảo sửa đổi Nghị định kinh doanh xăng dầu đang chờ phê duyệt"), kịch bản FPTS về biên LN gộp/lít CAGR +6,9% từ 2027 sẽ bị đẩy lùi 1–2 năm. Mức target 48.500 của FPTS lúc đó cần hạ xuống ~40.000–42.000 đồng.
- P/E forward 2026 cao bất thường ~22–38x do mẫu số LNST 2026F thấp (HSC ước 698 tỷ tới SSI 2.299 tỷ tới MAS 4.140 tỷ).** HSC ghi rõ: "*PLX đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 38,2 lần, cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 27 lần*". Nếu nhà đầu tư chuyển sang phương pháp định giá chu kỳ điều chỉnh (cyclically-adjusted earnings – tức loại trừ một lần khoản 6,3 nghìn tỷ trích lập HTK), P/E "thực" chỉ khoảng 17x – vẫn ở mức trung bình lịch sử. Tuy nhiên, nếu Q2/2026 cũng tiếp tục ghi nhận trích lập (kịch bản KIS lo ngại), P/E quan sát sẽ tăng tiếp và áp lực bán có thể quay trở lại.
- Rủi ro liên đới Thaiholdings.** Một bản tin Vietcap phiên 04/06 ghi nhận "*Cổ phiếu của Thaiholdings 'đổ đèo', PLX tăng trần sau động thái mới*" – gợi ý có mối liên hệ giữa biến động cổ phiếu Thaiholdings và sự kiện PLX. Cần theo dõi xem có giao dịch chéo hoặc tin tức cấu trúc sở hữu nào liên quan trong 2–3 phiên tới hay không.

## Kịch bản giá mục tiêu 9 tháng

KỊCH BẢN	XÁC SUẤT	GIÁ MỤC TIÊU	TIỀM NĂNG	CƠ SỞ CHÍNH
Cơ sở	50%	46.000 đồng	+9,9%	Bán cổ phiếu quỹ hoàn tất Q3/2026 ở giá bình quân ~42.000 đ; Trung Đông hạ nhiệt cuối H2/2026; biên LN gộp phục hồi về 4,8%; LNST 2026F = 2.500 tỷ; nghị định mới được trình; P/E forward 2026 = 23x
Tích cực	25%	52.000 đồng	+24,3%	Trung Đông sớm hạ nhiệt Q3/2026; biên LN phục hồi 5,5% cuối 2026; LNST 2026 ≥ 3.500 tỷ (sát ACBS); nghị định mới ban hành Q4/2026; VGX-YADEA đưa vào triển khai pilot Hà Nội/TPHCM cuối năm
Tiêu cực	25%	38.000 đồng	(9,2%)	Trung Đông kéo dài; biên LN tiếp tục giảm dưới 4%; Q2 trích lập thêm; nghị định trễ sang 2027; bán cổ phiếu quỹ ở giá 35.000–38.000 đồng tạo cung lớn; LNST 2026 chỉ 1.500 tỷ (sát HSC)

## VII. NGUỒN DỮ LIỆU

### Báo cáo phân tích (đã đọc đầy đủ – 9 báo cáo trong 60 ngày)

- HSC – PLX ngày 02/06/2026:** *Công bố thoả thuận với YADEA phát triển hạ tầng đổi pin* (Nguyễn Hoàng Nam – nam.nhoang@hsc.com.vn). Khuyến nghị **Nắm giữ**, giá mục tiêu 41.000 đ (tiềm năng +3,9% từ giá 28/05: 39.450). LNT điều chỉnh 2025 = 2.647 tỷ; 2026F = 698 tỷ (-73,6% YoY); 2027F = 2.285 tỷ (+227%). EBITDA điều chỉnh 2026F = 2.129 tỷ. P/E ĐC 2026 = 73,1x; P/B 2026 = 1,80x. P/E trượt dự phóng 1 năm 38,2x — cao hơn 0,7σ so bình quân 1/2023 ~27x. Mô tả chi tiết VGX (PLX 35% + XCE 35% + Selex Motors 30%) ký kết YADEA Việt Nam ngày 27/05 nhằm phát triển trạm đổi pin dùng chung cho xe máy điện. Quy mô VGX còn rất nhỏ (vốn góp PLX+XCE chỉ 35 tỷ đồng).
- SSI – PLX ngày 15/05/2026:** *Tái định vị để trở thành tập đoàn năng lượng toàn diện* (Đào Minh Châu, CFA — chaudm@ssi.com.vn). Khuyến nghị **Trung lập**, giá mục tiêu **43.200 đ** (nâng từ 41.300 đ; tiềm năng +7,1% từ giá 13/05: 40.350). DCF 70% (45.792 đ) + P/E 30% (37.073 đ, target P/E 17x trên LN bình quân 2027). Doanh thu 2026F = 392.147 tỷ (+27% YoY); NPATMI 2026F = 2.299 tỷ (-14% YoY) — giảm 25% so dự phóng cũ; ROE 2026F = 8,7%. Q1/26: lỗ NPATMI 763 tỷ chủ yếu do trích lập HTK 6,3 nghìn tỷ; cơ cấu LNTT theo mảng — xăng dầu -931 tỷ; nhiên liệu bay +35% lên 88 tỷ; hoá dầu +18% lên 140 tỷ. KH 2026 ĐHCĐ: sản lượng +10%; doanh thu 315.000 tỷ (+2%); LNTT 3.380 tỷ (-7%). Tiến độ E10: 8 điểm phối trộn tại Quảng Ninh, Nghệ An, Đà Nẵng, Cần Thơ, TP.HCM.
- KIS – PLX ngày 07/05/2026:** *Biến động giá dầu giáng đòn mạnh vào KQKD*. Khuyến nghị **Nắm giữ** (giá đã đạt mục tiêu cũ; không cung cấp giá mục tiêu mới theo nguyên tắc). Q1/26 doanh thu 98,7 nghìn tỷ (+45% YoY, 110% dự phóng KIS); LNST -662 tỷ (-414% YoY). Trích lập HTK 6,5 nghìn tỷ (~18% giá gốc HTK so với mức thông thường 0,5-2%). Sản lượng nội địa Q1 +20% YoY đạt 3,25 triệu tấn (dầu DO +25%). Triển vọng tiêu cực do giá Diesel Singapore tiếp tục giảm từ 195 xuống 160 USD/thùng đầu T5.
- VND – PLX ngày 05/05/2026:** *Lỗ ròng Q1 do khoản trích lập dự phòng khổng lồ – [Thấp hơn dự phóng]* (Hoang Viet Phuong, Nguyen Ngoc Hai, Pham Anh Tuan Nguyen). **Áp lực điều chỉnh** giá mục tiêu hiện tại 47.700 đ (chờ đánh giá chi tiết). Q1/26: doanh thu 98,7 nghìn tỷ (+45,4%, vs dự phóng +27%); LN gộp 3,7 nghìn tỷ (-0,3%, vs dự phóng +18,5%); LN ròng -763 tỷ (-672%, thấp hơn dự phóng 17,3%). Biên LN gộp Q1/26 = 3,7% (-1,7đpt YoY). Chi phí BH&QLDN +19,5%. Chi phí tài chính ròng -26 tỷ (vs +128 tỷ Q1/25) do chi phí lãi vay +15% + lỗ tỷ giá +131 tỷ.
- FPTS – PLX ngày 29/04/2026:** *Báo cáo định giá lần đầu: Chờ đợi cú hích chính sách* (Ngô Bá Nguyễn – nguyennb@fpts.com.vn; phê duyệt: Nguyễn Ngọc Đức, CFA). Khuyến nghị **Mua**, giá mục tiêu **48.500 đ** (DCF; +31,0% từ giá 29/04: 37.150). Sản lượng nội địa (không bao gồm Jet A1) CAGR +7,4%/năm 2026–2030 (cao hơn 1,3đpt so toàn ngành); nhiên liệu bay CAGR +9,6%. Lợi nhuận gộp/lít CAGR

+6,9%/năm đạt 1.344 VND/lít vào 2030F nhờ nghị định mới (chuyển cơ chế từ Nhà nước công bố sang thương nhân tự tính toán) + chi phí định mức tăng 2,5%/năm theo CPI. Mô tả chi tiết khung pháp lý — thương nhân đầu mỗi cần  $\geq 10$  cửa hàng bán lẻ, kho  $\geq 15.000$  m<sup>3</sup>, cảng tàu  $\geq 7.000$  tấn, dự trữ 20 ngày. P/E trailing 12T = 17,9x; vốn hóa 46.948 tỷ đồng.

- **ACBS – PLX ngày 29/04/2026:** *Cập nhật nhanh PLX – ĐHĐCĐ.* Khuyến nghị **Mua**, giá mục tiêu **49.600 đ** (DCF; +33,5% từ giá 29/04: 37.150; suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 2,8%, tổng tỷ suất 36,3%). Doanh thu 2026F = 353.526 tỷ (+14,1%); LNST 3.688 tỷ (+21,4%); 2027F doanh thu 360.933 tỷ (+2%) và LNST 3.922 tỷ (+6%); EPS 2026F = 2.060 đ; ROE 12%; P/E 27,9x; cổ tức 1.629 đ. ĐHĐCĐ thông qua KH 2026: sản lượng 19,4 triệu m<sup>3</sup>/tấn (+10%), doanh thu 315.000 tỷ (+1,7%), LNTT 3.380 tỷ (-5,6%). Đầu thầu thành công 9 cặp trạm dừng nghỉ trên tuyến cao tốc Bắc–Nam phía Đông. Phương án xử lý free-float: bán cổ phiếu quỹ + thoái vốn Nhà nước.
- **ABS – PLX ngày 28/04/2026:** *Báo cáo cập nhật ĐHĐCĐ: Kế hoạch lợi nhuận 2026 sụt giảm trong bối cảnh rủi ro địa chính trị + xe điện* (Lê Thị Kim Huê – hue.lethikim@abs.vn). Không khuyến nghị/không giá mục tiêu cụ thể (EPS 2026F = 1.942 đ; BVPS 21.367 đ; P/E 20,24x; P/B 1,84x tại giá 36.950; ROE 9,1%). KQKD 2025: doanh thu 309.875 tỷ (+9,1%) — cao nhất lịch sử; LNG 18.113 tỷ (+4,4%); LNST 2.675 tỷ (-7,4%); tổng sản lượng 17,7 triệu m<sup>3</sup> (+12,4%); 76 CHXD mới. KH 2026 thận trọng: doanh thu +1,7%; LNTT -7,2%. Mô tả chi tiết rủi ro xe điện CAGR 21,76% 2025–2033; chủ trương hạn chế xe xăng tại Hà Nội/TPHCM sau 2027 ảnh hưởng 30–35% nhu cầu xăng dầu bán lẻ.
- **MAS – PLX ngày 20/04/2026:** *Đòn bẩy từ lợi thế quy mô* (Nguyễn Khánh Duy – Duy.nk@miraeasset.com.vn). Khuyến nghị **Mua**, giá mục tiêu **50.300 đ** (nâng từ 46.100 ngày 18/04/2025; +23,6% từ giá 13/04: 40.700). Doanh thu 2026F = 547.594 tỷ (+76,7%) — lạc quan nhất nhóm vì giả định giá dầu cao kéo dài 70% năm; LNST 2026F = 4.140 tỷ (+54,8%); EPS 2026F = 3.199 đ; P/E 15,7x; ROE 14,6%. Sản lượng tiêu thụ 2026 +12% YoY; biên LN gộp 4,0% (-188bps). Thị phần PLX 43% (so 40% năm trước); toàn ngành tăng 0,8% — xe điện đang chiếm thị phần áp đảo. Quan ngại rủi ro PLX hy sinh lợi nhuận để kiếm giá xăng dầu trong vai trò doanh nghiệp Nhà nước.
- **ACBS – PLX ngày 09/04/2026:** *Cập nhật Q4/2025: Biến động theo chiến sự.* Khuyến nghị **Mua**, giá mục tiêu **49.600 đ** (giữ; +25,5% từ giá 09/04: 39.500). KQKD 2025: doanh thu 309.924 tỷ (+9% YoY, hoàn thành 125% KH); LNST 3.038 tỷ (-3,9% YoY, hoàn thành 116% KH). Biên LN gộp 2025 = 5,8% (vs 6,1% Q1/25). Sản lượng nội địa 2025 = 11,4 triệu m<sup>3</sup> (+8% YoY); Diesel +13,2%. Phân tích hai kịch bản giá dầu: KB1 (Brent 80 USD/thùng — Trung Đông hạ nhiệt) — tích cực; KB2 (Brent 95 USD — kéo dài) — biên LN bị thu hẹp. Biên LNG PLX lịch sử ổn định 5,5–6,7% khi giá Brent 63–84 USD/thùng.

#### Tin tức (04/06/2026 — 8 bản tin Vietcap)

- **04/06 04:28 [Tích cực, score 9,25]** Petrolimex muốn bán hết cổ phiếu quỹ, thị giá lập tức tăng trần.
- **04/06 11:10 [Tích cực, score 9,25]** Cổ phiếu của Thaiholdings 'đổ đèo', PLX tăng trần sau động thái mới.
- **04/06 09:30 [Tích cực, score 8,90]** Petrolimex bán toàn bộ cổ phiếu quỹ để tái cấu trúc tài chính.
- **04/06 04:04 [Tích cực, score 8,90]** PLX tăng trần dù Petrolimex lên kế hoạch bán sạch cổ phiếu quỹ, vì sao?
- **04/06 01:44 [Tích cực, score 8,25]** Petrolimex có thể thu về khoảng 1.000 tỷ đồng từ bán cổ phiếu quỹ.
- **04/06 01:22 [Trung tính, score 5,00]** Petrolimex muốn bán hết hơn 23 triệu cổ phiếu quỹ để tránh bị huỷ tư cách đại chúng.
- **04/06 01:26 [Tiêu cực, score 1,75]** Giá giảm 43% từ đỉnh, Petrolimex muốn bán sạch cổ phiếu quỹ.
- **04/06 00:16 [Tiêu cực, score 1,75]** Petrolimex muốn bán toàn bộ gần 23,29 triệu cổ phiếu quỹ để đáp ứng điều kiện đại chúng.

## Bản tin thị trường

- Bản tin phiên 04/06/2026 — VN-Index đóng cửa 1.831,55 điểm (+0,69%); chấm dứt chuỗi 8 phiên điều chỉnh với nền hồi phục mạnh; khối lượng 601 triệu cổ phiếu (-16,8% so phiên trước). **PLX là tâm điểm cụm Dầu khí với mức tăng trần +6,90% và khối lượng đột biến 6,42 triệu cổ phiếu (RV 1,93x)** — kích hoạt cùng lúc bốn trigger BRK+PRC+NWS+EVT. Cụm Dầu khí đồng pha: BSR +3,77% (biên cộng dồn cao nhất top 30 +79,50%), PVD +2,50%, GAS +0,83%. Bốn chất xúc tác khác phiên: STB +6,51% (dẫn dắt tier-2 ngân hàng); HSC khuyến nghị Mua PNJ + MWG; VCI khuyến nghị Mua POW +30,4%; cụm Cảng biển/Logistics đồng pha (GMD +3,82%, HAH +3,58%).

## Dữ liệu tài chính cơ bản

- Kết quả kinh doanh PLX từ Q4/2023 đến Q1/2026 (10 quý) — LNST CĐ CTM Q1/2026 = -763 tỷ đồng (quý duy nhất âm trong chuỗi 10 quý gần nhất); LNNT -496 tỷ; doanh thu 98.698 tỷ (kỷ lục theo quý, +45,4% YoY). Biên LN gộp Q1/26 = 3,75% (so trung bình 8 quý trước 5,9%).
- KQKD lũy kế 2025: doanh thu 309.875 tỷ (+9,1% YoY); LNG 18.113 tỷ (+4,4%); LNNT 3.643 tỷ (-8,3%); LNST CĐ CTM 2.675 tỷ (-7,4%); sản lượng 17,7 triệu m<sup>3</sup>/tấn (+12,4%). Đây là DTT và LNG cao nhất lịch sử PLX.
- Cơ cấu sở hữu (theo HSC, ACBS, FPT): SCIC (CMSC/Uỷ ban Quản lý vốn Nhà nước/Bộ Tài Chính) 75,87%; Eneos VN (JX Nippon Oil & Energy) 13,08–13,32%; cổ đông khác ~11%. Tỷ lệ free-float ~9,4% (dưới ngưỡng tối thiểu 10% công ty đại chúng). Tỷ lệ SHNN còn được mua: 5,7–5,8% (giới hạn SHNN 20%). Số lượng CP lưu hành: 1.270,6 triệu cp; vốn hoá ~50.000 tỷ đồng (~1,9 tỷ USD).
- Tổng quan doanh nghiệp – Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex), thành lập 1956, niêm yết HOSE 2012. Doanh nghiệp Nhà nước dẫn đầu phân phối xăng dầu Việt Nam với ~45-50% thị phần. Mạng lưới: 5.500 cửa hàng/điểm bán (2.898 trực thuộc, 2.946 COCO theo các broker khác nhau). Đội tàu vận tải lớn nhất cả nước ~480.000 DWT. 48 công ty con + 7 công ty liên kết. Mạng cốt lõi xăng dầu chiếm ~93% DT và ~84% LNG (2025).

## Bối cảnh vĩ mô

- Kịch bản VN-Index ngày 04/06/2026 — chỉ số đóng cửa 1.831,55 điểm (+0,69%); PLX dẫn dắt cụm Dầu khí với 4 trigger đồng thời.
- Mục tiêu năm-end 1.885 điểm; đỉnh năm-mốc 1.960 điểm; xác suất Fed FOMC 17/06 giữ rates 75%; xác suất FTSE Confirmation 25/06 = 75%; FTSE Effective 21/09 = 80%.
- Phán đoán cốt lõi liên quan: PLX nằm trong "danh mục tăng tỷ trọng chọn lọc cụm Dầu khí (PLX, PVD, BSR, GAS)" theo bản dự phóng 04/06/2026.

**Lưu ý về coverage broker:** Chín báo cáo broker trong 60 ngày gần nhất (09/04 – 04/06/2026) – mật độ coverage rất cao, phản ánh PLX là mã được CTCK theo dõi sát do mức độ biến động giá lớn (-43% từ đỉnh trong 3 tháng). Bảy nguồn riêng biệt (HSC, SSI, KIS, VND, FPT, ACBS, ABS, MAS — trong đó ACBS có 2 báo cáo). Phân hoá khuyến nghị: 4 Mua (FPTS, ACBS x 2, MAS), 3 Nắm giữ/Trung lập (HSC, SSI, KIS), 1 Đang điều chỉnh (VND), 1 Không khuyến nghị (ABS — chỉ cập nhật ĐHCĐ). Trung vị target ~46.700 đồng; min 41.000 (HSC), max 50.300 (MAS).

**Quy tắc chống trùng lặp:** phiên bản kế tiếp sẽ chỉ tham khảo các báo cáo và tin tức phát hành sau ngày 04/06/2026.