

# DẦU KHÍ HẠ NGUỒN – KINH DOANH XĂNG DẦU

Triển vọng ổn định, kỳ vọng Dự thảo Nghị định kinh doanh xăng dầu được thông qua

Triển vọng: **Trung lập**

Khuyến nghị: **Trung lập**



Trải nghiệm ngay ứng dụng ABS invest



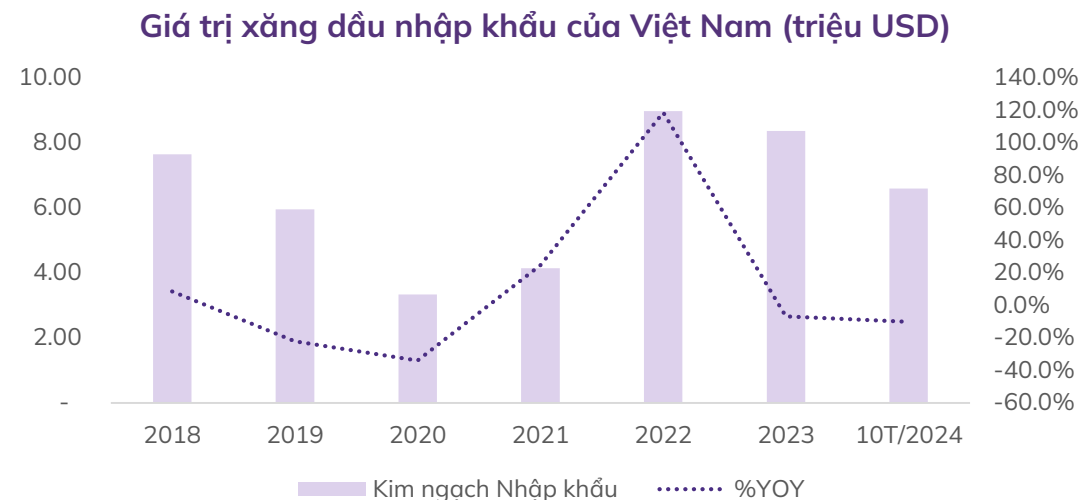
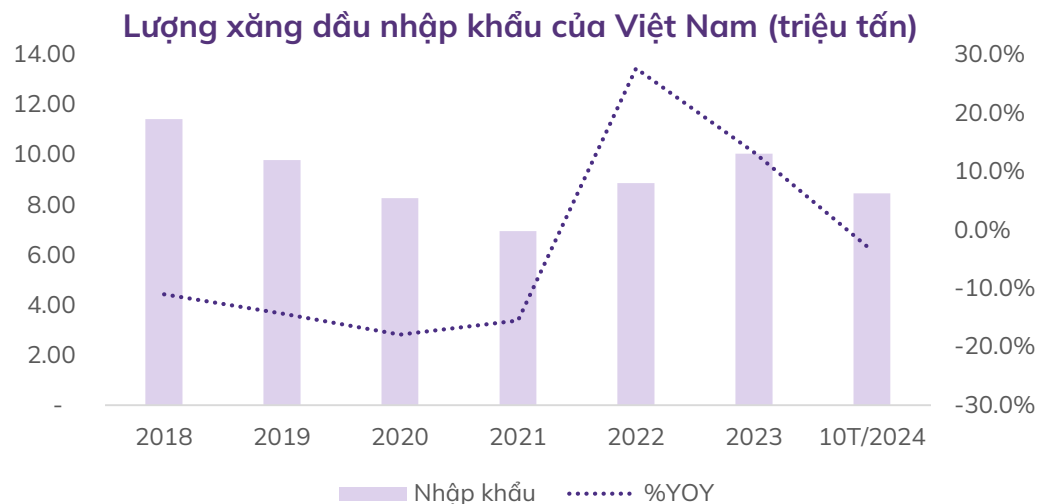
Trải nghiệm ngay bảng giá ABS Web Trading



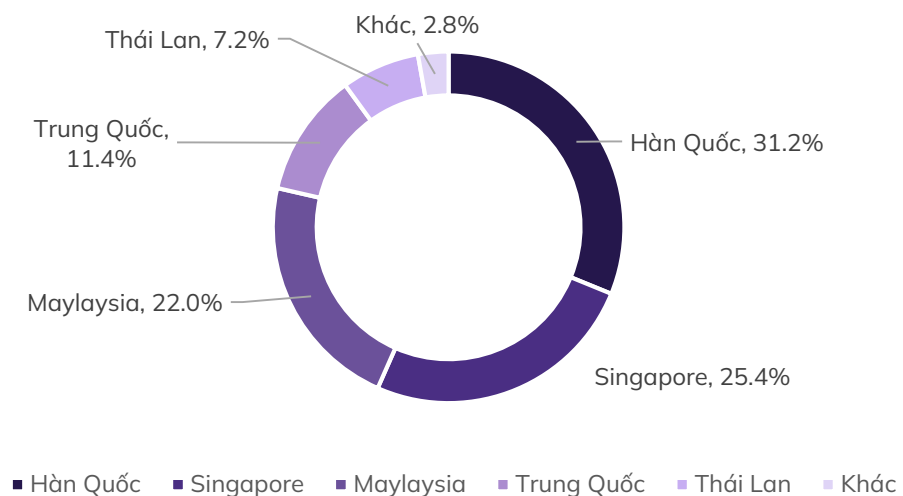
Thị trường xăng dầu Việt Nam năm 2024 ghi nhận những dấu ấn tích cực trong việc đảm bảo nguồn cung, dù đối mặt với nhiều thách thức từ biến động thời tiết và nhu cầu tăng cao từ sản xuất, kinh doanh và tiêu dùng.

- **Sản xuất:** Nhà máy lọc dầu (NMLD) Dung Quất mặc dù tiến hành thực hiện bảo dưỡng lần 5 nhưng đến ngày 18/11/2024 đã sản xuất được trên 5,7 triệu tấn sản phẩm các loại, về đích sớm 43 ngày, sản lượng năm 2024 dự kiến đạt gần 6,6 triệu tấn (-10,4% svck và đạt 115% kế hoạch đề ra). Trong khi đó, NMLD Nghi Sơn hoạt động ổn định với công suất trung bình 113%, sản xuất được 9,7 triệu tấn sản phẩm các loại (trong đó có 8 triệu tấn xăng).
- **Nhập khẩu:** lũy kế 10T/2024, lượng xăng dầu nhập khẩu đạt 8.461.933 tấn, trị giá 6,5 tỷ USD, giảm 51 USD/tấn so với cùng kỳ năm trước. Việt Nam nhập khẩu xăng dầu nhiều nhất từ Hàn Quốc, chiếm hơn 31% trong tổng lượng và 29% kim ngạch nhập khẩu, đạt 2.638.147 tấn, trị giá 1,96 tỷ USD, giảm 25,2% về lượng và giảm 32,5% về kim ngạch. Tiếp sau là thị trường Singapore, chiếm 25-26% trong tổng lượng và kim ngạch nhập khẩu, đạt 2.151.981 tấn, trị giá 1,73 tỷ USD, tăng 11,8% về lượng và tăng 7,9% về kim ngạch. Tiếp đến là thị trường Malaysia, chiếm 21-22% tỷ trọng trong tổng lượng và tổng kim ngạch nhập khẩu, tăng 11,8% về lượng và tăng 7,9% về kim ngạch, đạt 1.859.859 tấn, trị giá 1,47 tỷ USD. Thị trường Trung Quốc chiếm 11% trong tổng lượng và kim ngạch nhập khẩu, tăng 16% về lượng và tăng 4,7% về kim ngạch, đạt 964.869 tấn, trị giá 770,3 triệu USD.
- **Tiêu thụ:** Theo Bộ Công thương, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu Việt Nam năm 2024 ước đạt 28,4 triệu m<sup>3</sup>/tấn (+9% svck).
- **Giá xăng dầu:** Năm 2024, giá xăng dầu trong nước trải qua 51 kỳ điều chỉnh (+41,6% svck), do kỳ điều chỉnh xăng dầu đã được giảm từ 10 ngày còn 7 ngày vào cuối 2023, nên số lần điều chỉnh năm 2024 nhiều hơn. Trong đó, giá xăng có 24 lần tăng giá, và 27 kỳ giảm giá. Với giá dầu diesel (dầu DO), con số lần lượt là 21 lần và 30 lần. Kết thúc năm 2024, giá xăng RON 95 đạt 20.540 đồng/lít (-6,3% so với đầu năm) & giá dầu DO đạt 18.630 đồng/lít (-3,8% so với đầu năm).
- **Về chính sách xăng dầu,** năm 2024 không có nhiều thay đổi đáng kể. Đáng chú ý, ngày 24/12/2024, Chính phủ ra quyết định tiếp tục giảm thuế bảo vệ môi trường trong năm 2025 với các mặt hàng xăng dầu. Cụ thể, theo Nghị quyết của Ủy ban Thường vụ Quốc hội, thuế bảo vệ môi trường với xăng (trừ ethanol) trong năm 2025 vẫn duy trì mức 2.000 đồng/lít. Đối với nhiên liệu bay, duy trì mức thuế với dầu diesel, dầu mazut, dầu nhờn là 1.000 đồng/lít; mỡ nhờn 1.000 đồng/kg; dầu hỏa 600 đồng/lít. Như vậy, thuế bảo vệ môi trường có thể quay về mức trần từ 2026. Trong đó, với xăng (trừ ethanol) là 4.000 đồng/lít; nhiên liệu bay 3.000 đồng/lít; dầu diesel, mazut, dầu nhờn là 2.000 đồng/lít; mỡ nhờn 2.000 đồng/kg; dầu hỏa 1.000 đồng/lít.

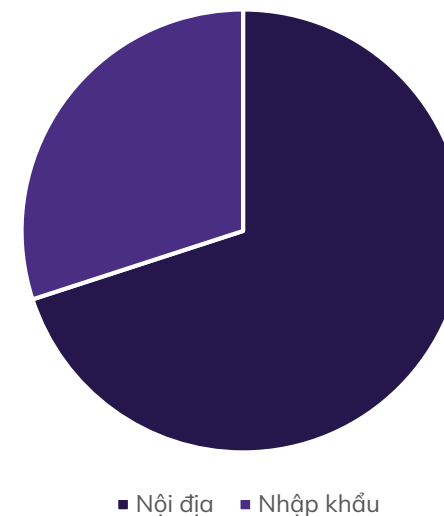
# TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG XĂNG DẦU NĂM 2024



### Cơ cấu lượng xăng dầu nhập khẩu của Việt Nam 10T/2024 theo thị trường (%)



### Cơ cấu nguồn cung xăng dầu trong nước 2024F (%)

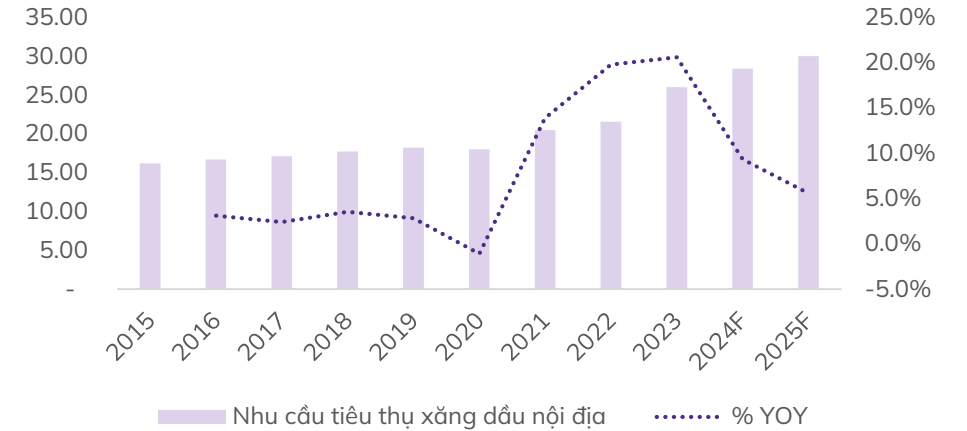


# ➤ DỰ ĐỊA TĂNG TRƯỞNG NGÀNH XĂNG DẦU CÒN LỚN KHI NHU CẦU TIÊU THỤ TĂNG

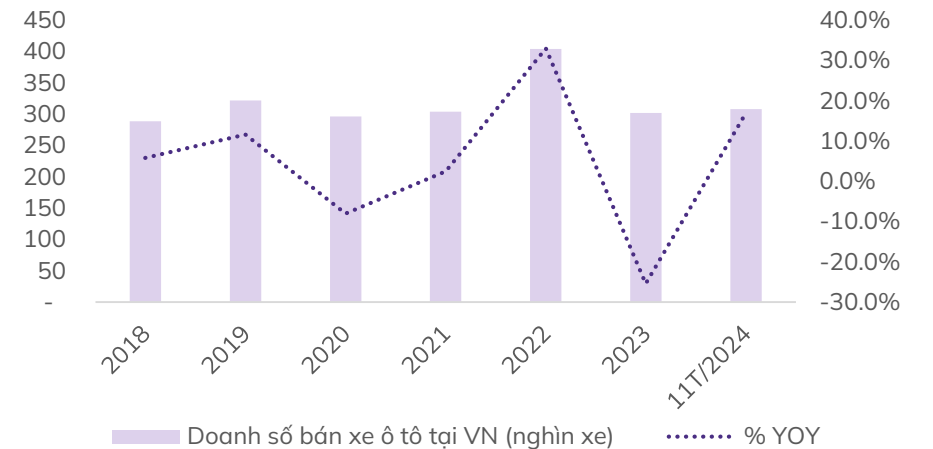
Theo Quy hoạch tổng thể năng lượng quốc gia giai đoạn 2021 - 2030, tốc độ tăng trưởng kép của nhu cầu tiêu thụ xăng dầu của VN trong giai đoạn 2022-2030 dự kiến đạt 4,3%/năm. Nhìn chung, dư địa thị trường xăng dầu nội địa vẫn còn lớn khi:

- **Kinh tế phục hồi:** Mục tiêu tăng trưởng kinh tế năm 2025 được Quốc hội giao cho Chính phủ là 6,5% - 7%, phấn đấu 7% - 7,5% và GDP bình quân đầu người khoảng 4.900 USD. Trong dài hạn, Chính phủ quyết tâm tăng trưởng hai con số. Trong khi đó, mức tiêu thụ sản phẩm xăng dầu bình quân đầu người của Việt Nam (305 lít/năm) vẫn thấp hơn so với các nước khác trong khu vực Đông Nam Á như Thái Lan và Malaysia. Do đó, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu còn nhiều dư địa tăng trưởng do gia tăng các hoạt động kinh tế.
- **Thị trường xăng dầu được hỗ trợ bởi xu hướng chuyển đổi phương tiện giao thông từ xe máy sang ô tô.** Theo Bộ Công thương, mức sở hữu ô tô bình quân đầu người của Việt Nam năm 2023 là 63 chiếc/1.000 dân, đang thấp hơn các nước trong khu vực (chỉ bằng 1/10 Thái Lan và 1/20 Malaysia). Theo Dự thảo quyết định của Thủ tướng về “Chiến lược phát triển ngành công nghiệp ô tô Việt Nam đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2045”, đến năm 2030, tăng trưởng thị trường xe ô tô bình quân từ 14 - 16%/năm, tổng lượng xe tiêu thụ đạt khoảng 1 - 1,1 triệu chiếc và đến năm 2045, tăng trưởng của thị trường là 11 - 12%, tổng lượng xe đạt 5 - 5,7 triệu chiếc. Trong khi đó, tỷ lệ sở hữu xe máy tại nước ta thuộc hàng cao trên thế giới với 770 xe/1.000 dân (đến tháng 9/2024). Trong giai đoạn 2017-2022, tốc độ tăng trưởng kép CAGR của ô tô và xe máy ở Việt Nam là 12% & 5% và giai đoạn 2023-2028, tỷ lệ dự kiến là 18% và 6%. Do đó, mức tiêu thụ xăng dầu dự kiến tăng cùng với xu hướng chuyển đổi từ xe máy sang ô tô do mức tiêu thụ xăng dầu của ô tô bình quân là 7-9 lít/100km, cao hơn mức tiêu thụ xăng dầu của xe máy (trung bình 1,5-2 lít/100km).

Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam (triệu m3/tấn)



Doanh số bán xe ô tô tại Việt Nam (nghìn xe)



## • KỲ VỌNG DỰ THẢO NGHỊ ĐỊNH XĂNG DẦU ĐƯỢC THÔNG QUA

- Hiện nay, hoạt động kinh doanh xăng dầu đang chịu sự điều chỉnh của Nghị định số 83/2014/NĐ-CP và một số Nghị định sửa đổi, bổ sung Nghị định 83/2014/NĐ-CP như Nghị định số 95/2021/NĐ-CP & Nghị định số 80/2023/NĐ-CP. Tuy nhiên, các Nghị định này vẫn còn bộc lộ một số bất cập và các văn bản trên cũng cần hợp nhất lại để các chủ thể tham gia thị trường kinh doanh xăng dầu thuận lợi trong việc thực thi.
- Do đó, Dự thảo Nghị định mới về kinh doanh xăng dầu là rất cần thiết, giúp thị trường ổn định, góp phần đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia. Dự thảo Nghị định lần này giúp:

- 1 • Việc kiểm soát nguồn cung dễ dàng hơn;
- 2 • Giảm bớt sự can thiệp của Nhà nước và giúp cơ chế điều hành xăng dầu sát theo cơ chế thị trường, tăng tính cạnh tranh, minh bạch;
- 3 • Giúp thương nhân tiết kiệm thời gian, chi phí, giảm bớt các khâu trung gian, đơn giản hóa trong các khâu tính toán chi phí;
- 4 • Giải quyết được một số bất cập còn tồn tại trong hoạt động kinh doanh xăng dầu...

*Nguồn: ABS Research*

- ABS Research kỳ vọng Dự thảo Nghị định kinh doanh xăng dầu sẽ sớm được thông qua trong năm 2025. Nếu được thực thi, sẽ có một số DN được hưởng lợi như PLX, OIL. Đây là những thương nhân đầu mối xăng dầu lớn có lợi thế về thương hiệu, quy mô lớn, mạng lưới kênh phân phối rộng khắp cả nước, có kho chứa xăng dầu lớn nhất, thị phần lớn (2 đơn vị này chiếm trên 70% thị phần xăng dầu cả nước), có khả năng về mặt tài chính, có nhiều năm kinh nghiệm trong hoạt động kinh doanh xăng dầu ...

# ☛ KỲ VỌNG DỰ THẢO NGHỊ ĐỊNH XĂNG DẦU ĐƯỢC THÔNG QUA (TIẾP)

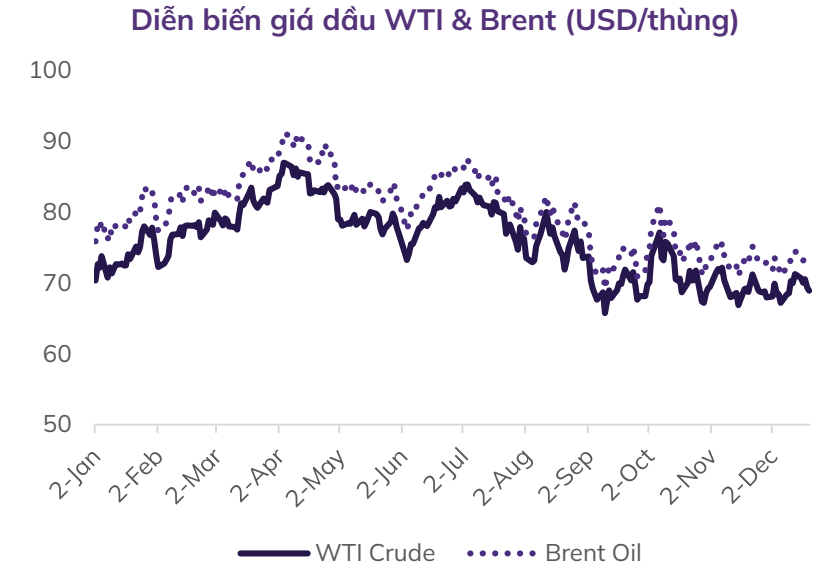
Một số điểm chú ý của Dự thảo Nghị định kinh doanh xăng dầu:

Nội dung	Quy định tại Dự thảo lần 3	Đánh giá của ABS Research
Cơ chế điều hành giá xăng dầu	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Nhà nước công bố giá thế giới bình quân 7 ngày/lần.</li> <li>➢ Thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu được quyết định giá bán lẻ xăng dầu trên thị trường nhưng không được vượt quá giá bán tối đa được tính toán theo quy định dựa trên các yếu tố cố định như thuế, các loại chi phí kinh doanh, lợi nhuận định mức đã được quy định tại Nghị định.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Cơ quan quản lý không phải tính toán, công bố định kỳ các chi phí.</li> <li>➢ Giảm bớt sự can thiệp của Nhà nước, giúp cơ chế điều hành sát theo cơ chế thị trường, tăng tính cạnh tranh, minh bạch.</li> <li>➢ Giúp các thương nhân đầu mối đơn giản hóa việc tính toán các chi phí.</li> </ul>
Điều kiện kinh doanh	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ <b>Kho chứa xăng dầu:</b> Tiếp tục cho phép doanh nghiệp được thuê sử dụng kho như đã quy định nhưng phải đảm bảo tiêu chuẩn, điều kiện theo đúng quy định pháp luật, đồng thời có giải pháp tăng cường kiểm tra, giám sát chặt chẽ và có chế tài cụ thể trong trường hợp vi phạm, không để có kẽ hở để doanh nghiệp lợi dụng, trục lợi chính sách</li> <li>➢ <b>Kết nối dữ liệu (số hóa):</b> Bộ Công Thương đề xuất quy định việc kết nối dữ liệu về tổng nguồn xăng dầu, tiêu thụ, tồn kho xăng dầu... là điều kiện bắt buộc thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu phải thực hiện.</li> <li>➢ <b>Bổ sung điều kiện đối với thương nhân đầu mối (điều 9):</b> Là thương nhân phân phối xăng dầu tối thiểu trong ba (03) năm liên kế, không bị cơ quan quản lý nhà nước xử lý vi phạm trong đó có hình thức tước Giấy xác nhận đủ điều kiện làm thương nhân phân phối xăng dầu.</li> <li>➢ <b>Bổ sung quy định về năng lực thực hiện tổng nguồn xăng dầu của thương nhân đầu mối tham gia thị trường xăng dầu:</b> dự thảo Nghị định (Điều 30) quy định trách nhiệm của thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu mới tham gia thị trường phải có trách nhiệm thực hiện tổng nguồn xăng dầu tối thiểu là 100 ngàn m<sup>3</sup>, tấn xăng dầu/năm.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Điều kiện kinh doanh được thắt chặt và nâng cao vai trò của thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu, nâng cao rào cản gia nhập thị trường đối với các đơn vị không đủ tiêu chuẩn. Các đầu mối kinh doanh xăng dầu phải là các tổ chức có quy mô, có đủ năng lực tài chính, kinh nghiệm trong lĩnh vực kinh doanh xăng dầu, có đủ khả năng cạnh tranh cả trong khâu tạo nguồn và khâu phân phối, từ đó nâng cao hiệu quả, giúp đảm bảo nguồn cung xăng dầu ổn định, và đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia.</li> </ul>

# KỶ VỌNG DỰ THẢO NGHỊ ĐỊNH XĂNG DẦU ĐƯỢC THÔNG QUA (TIẾP)

Nội dung	Quy định tại Dự thảo lần 3	Đánh giá của ABS Research
<b>Quỹ Bình ổn giá xăng dầu</b>	Dự thảo Nghị định không bỏ Quỹ bình ổn giá xăng dầu. Dự thảo quy định việc bình ổn giá xăng dầu thực hiện theo quy định tại Luật Giá năm 2023 (có hiệu lực từ ngày 1/7/2024) do Luật Giá đã quy định rõ danh mục hàng hóa, dịch vụ thực hiện bình ổn giá, các trường hợp bình ổn và biện pháp thực hiện bình ổn giá.	
<b>Hệ thống kinh doanh xăng dầu</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Dự thảo Nghị định quy định thương nhân phân phối xăng dầu chỉ được mua xăng dầu từ thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu, không được mua bán xăng dầu lẫn nhau. Hiện nay, hệ thống phân phối xăng dầu gồm: 1) Thương nhân đầu mối; 2) Thương nhân phân phối xăng dầu; 3) Đại lý bán lẻ xăng dầu; 4) Thương nhân nhận quyền bán lẻ xăng dầu.</li> <li>➢ Về loại hình bán lẻ: Dự thảo Nghị định quy định thương nhân bán lẻ xăng dầu (gồm đại lý bán lẻ và thương nhân nhận quyền bán lẻ), thực hiện bán lẻ xăng dầu dưới một (01) trong ba (03) hình thức: 1) nhận làm đại lý bán lẻ xăng dầu cho một (01) thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu hoặc một (01) thương nhân phân phối xăng dầu; 2) nhận quyền bán lẻ xăng dầu cho một (01) thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu hoặc một (01) thương nhân phân phối xăng dầu; 3) mua xăng dầu từ thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu, thương nhân phân phối xăng dầu để bán lẻ tại hệ thống cửa hàng bán lẻ xăng dầu của thương nhân.</li> </ul>	ABS Research cho rằng Điều này giúp dễ dàng kiểm soát nguồn cung hơn, giảm chi phí trong khâu trung gian.
<b>Dự trữ xăng dầu</b>	Dự thảo quy định thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu phải duy trì dự trữ lưu thông xăng dầu tối thiểu bằng 20 ngày cung ứng, tính theo sản lượng tiêu thụ nội địa bình quân của thương nhân trong 01 ngày của năm trước liền kề, cả về cơ cấu chủng loại.	Dự thảo mới nhất giữ nguyên mức dự trữ tối thiểu theo quy định hiện hành và giảm 10 ngày so với dự thảo lần 2 trước đó, do đó không gây tác động tiêu cực tới các DN thương nhân đầu mối.
<b>Công thức giá</b>	<p>Giá bán xăng dầu tối đa bằng (=) chi phí tạo nguồn cộng (+) chi phí kinh doanh định mức cộng (+) lợi nhuận định mức cộng (+) thuế giá trị gia tăng.</p> <p>Trong đó: Chi phí tạo nguồn bằng (=) [giá sản phẩm xăng dầu thế giới cộng hoặc trừ (±) premium] nhân (x) tỷ giá ngoại tệ cộng (+) chi phí vận tải, bảo hiểm, hao hụt, bốc dỡ cộng (+) chi phí thuế (thuế nhập khẩu, thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế bảo vệ môi trường).</p> <p>Lợi nhuận định mức: 300 đồng/lít,kg xăng dầu</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Không còn sự phân biệt giữa giá từ nguồn nhập khẩu và giá từ nguồn trong nước;</li> <li>➢ Không còn quỹ bình ổn giá trong công thức giá xăng dầu tối đa.</li> <li>➢ Phản ánh sát với tình hình thực tế hơn.</li> </ul>

- Xu hướng ô tô điện đang ngày càng chiếm ưu thế, và dần thay thế xe xăng. Trên khắp thế giới, Chính phủ các nước đưa ra những quy định về việc thay đổi loại phương tiện từ thuần xăng, dầu sang điện hóa như xe hybrid và xe thuần điện. làn sóng điện hóa nhanh chóng lan tới Việt Nam và ngày càng nhận được nhiều quan tâm từ người tiêu dùng, nhất là trong điều kiện chất lượng không khí đang suy giảm.
- Hà Nội thông qua Nghị quyết Quy định thực hiện vùng phát thải thấp trên địa bàn thành phố (hiệu lực từ 1/1/2025), theo đó, từ năm 2025 đến năm 2030, thí điểm lập vùng phát thải thấp ở một khu vực trên địa bàn quận Hoàn Kiếm, Ba Đình, từ năm 2031 trở đi, các khu vực trên địa bàn Hà Nội có đủ tiêu chí theo quy định phải thực hiện vùng phát thải thấp. Điều này có thể dẫn tới xu hướng chuyển đổi xe xăng sang xe điện.
- **Triển vọng lợi nhuận các doanh nghiệp kinh doanh, phân phối xăng dầu phụ thuộc chặt chẽ vào biến động của giá dầu.** Do đặc thù chung của ngành, các DN kinh doanh xăng dầu phải duy trì dự trữ tối thiểu 20 ngày cung ứng nên giá dầu giảm sẽ làm tăng trích lập dự phòng hàng tồn kho, ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của doanh nghiệp. Trong khi đó, thị trường xăng dầu thế giới diễn biến phức tạp, khó dự báo do ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố.
- **Triển vọng giá dầu năm 2025 dự báo vẫn yếu.**
  - Giá dầu WTI & Brent hiện đang dao động quanh 68-73 USD/thùng, giảm khoảng 5-7% svck. Xu hướng giảm vẫn tiếp tục từ năm 2023 tới nay.
  - Nhiều tổ chức lớn trên thế giới dự báo triển vọng giá dầu năm 2025 vẫn tương đối yếu. Goldman Sachs dự báo giá dầu Brent năm 2025 quanh 70-85 USD/thùng, WB dự báo giá dầu Brent trung bình năm 2025 là 73 USD/thùng, dự báo của Reuters & EIA lần lượt là 75 USD/thùng và 74 USD/thùng.
  - **ABS Research cho rằng giá dầu năm 2025 bình quân sẽ dao động quanh 75 USD/thùng do ảnh hưởng đan xen của cả yếu tố hỗ trợ và kìm hãm giá dầu (trình bày tại trang sau).**



Nguồn: Investing.com, ABS Research

### Dự báo giá dầu Brent của một số tổ chức lớn trên thế giới (USD/thùng)

Tổ chức	Giá dầu Brent 2025F	Ngày báo cáo
Goldman Sachs	70-85	Nov-24
WB	73	Oct-24
Reuters	75	Nov-24
EIA	74	Dec-24

Nguồn: ABS Research



## YẾU TỐ KÌM HẸM GIÁ DẦU

### ➤ Nhu cầu tiêu thụ dầu dự báo vẫn yếu:

- Kinh tế thế giới dự kiến tiếp tục suy yếu trong năm 2025, dẫn tới nhu cầu dầu mỏ cũng suy giảm.
- OPEC giảm dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu tháng thứ 5 liên tiếp. Trong báo cáo thị trường dầu tháng 12/2024, OPEC ước tính tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu năm 2025 là 1,45 triệu thùng/ngày, giảm 90.000 thùng/ngày so với đánh giá của tháng trước là 1,54 triệu thùng/ngày.
- Cơ quan quản lý thông tin năng lượng Mỹ (EIA) trong báo cáo tháng 12/2024 dự báo mức tiêu thụ dầu toàn cầu sẽ tăng 1,3 triệu thùng/ngày, thấp hơn giai đoạn 2021-2023.

### ➤ Nguồn cung dư thừa:

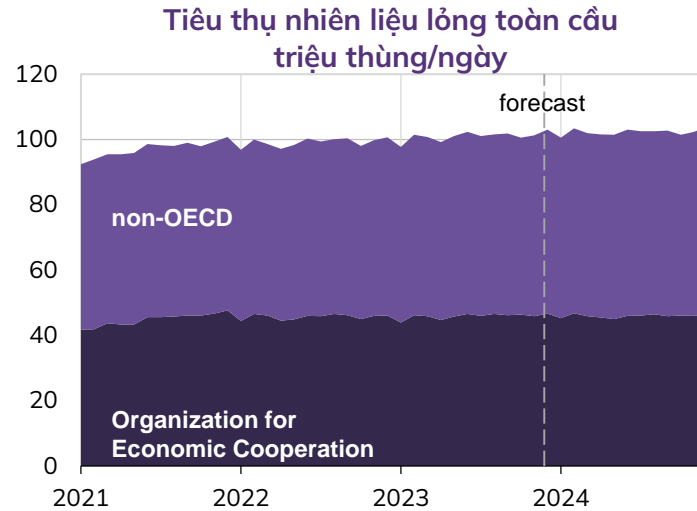
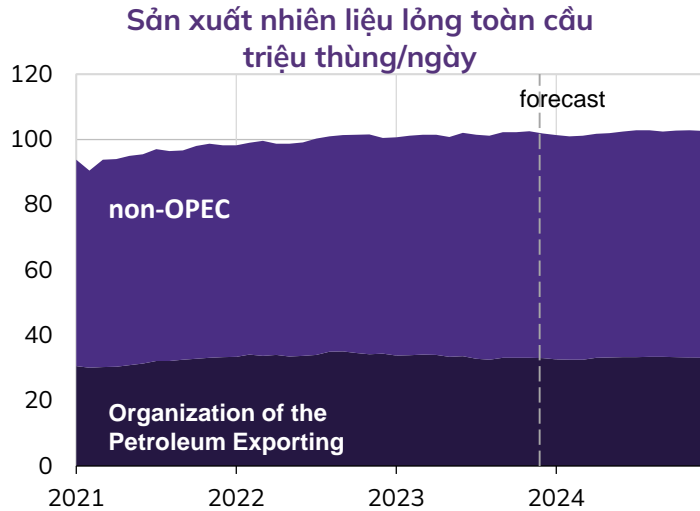
- Dự báo của IEA: Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) dự báo thị trường dầu sẽ được cung cấp thoải mái vào năm 2025, ngay cả khi điều chỉnh triển vọng nhu cầu tăng nhẹ cho năm tới. Theo IEA, tăng trưởng nhu cầu dầu trong năm nay yếu hơn dự kiến, phần lớn là do Trung Quốc. Sau nhiều năm thúc đẩy mức tiêu thụ dầu mỏ tăng, những thách thức kinh tế và sự chuyển dịch sang xe điện đang làm giảm triển vọng tăng trưởng nhu cầu dầu mỏ tại quốc gia tiêu thụ lớn thứ hai thế giới. Theo báo cáo của IEA, ngay cả khi OPEC+ không tăng sản lượng trở lại, dự báo nguồn cung dầu mỏ sẽ dư thừa 950.000 thùng/ngày vào năm tới. Con số này sẽ tăng lên 1,4 triệu thùng/ngày nếu OPEC+ tiếp tục kế hoạch bắt đầu nới lỏng cắt giảm từ cuối tháng 3 năm sau.
- Động thái của OPEC+: Nhân tố tác động mạnh nhất tới nguồn cung dầu hiện là Tổ chức các nước xuất khẩu dầu mỏ và đồng minh (OPEC+). Tuy nhiên, tổ chức này có vẻ đang thể hiện mất dần sự ảnh hưởng lên giá dầu, thể hiện qua thị phần sụt giảm khi hoạt động sản xuất tại Mỹ và các quốc gia khác đang trở dậy.
- **Yếu tố khác:** Sản lượng dầu đá phiến của Mỹ và nguồn cung dầu từ các quốc gia khác trên giới đang tăng sẽ là yếu tố kìm hãm giá dầu.

## YẾU TỐ HỖ TRỢ GIÁ DẦU

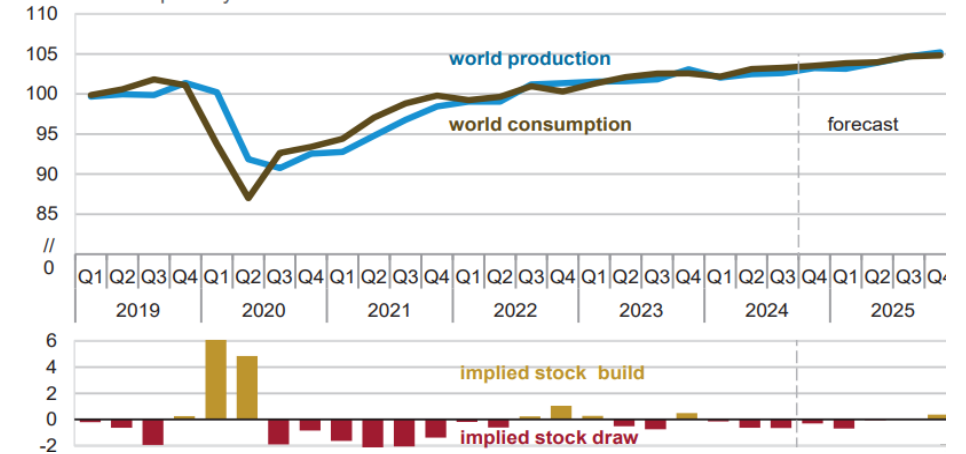
- **Tác động tới nhu cầu:** Nhu cầu tiêu thụ dầu có thể được hỗ trợ bởi gói kích thích kinh tế của Trung Quốc. Kim ngạch nhập khẩu dầu thô của Trung Quốc cũng tăng lần đầu tiên trong 7 tháng vào tháng 11, tăng hơn 14% so với cùng kỳ năm trước.
- **Tác động tới nguồn cung:** Nhóm OPEC+ đã hoãn kế hoạch tăng sản lượng thêm 3 tháng. Trong cuộc họp hôm 5/12, OPEC+ đã quyết định hoãn thời điểm tăng sản lượng dầu thêm ba tháng, đến tháng 4/2025, đồng thời kéo dài việc dỡ bỏ hoàn toàn các biện pháp cắt giảm sản lượng đến cuối năm 2026. Quyết định này được đưa ra do nhu cầu yếu và sản lượng tăng mạnh từ các quốc gia ngoài nhóm.
- **Các yếu tố khác:** Các yếu tố như căng thẳng địa chính trị, bão, nổ đường ống dẫn dầu... Đây là những yếu tố có thể hỗ trợ giá dầu nhưng thời gian qua cho thấy sự tác động của các yếu tố này lên giá dầu cũng khá mờ nhạt.

# • MỘT SỐ KHÓ KHĂN & THÁCH THỨC CỦA NGÀNH KINH DOANH XĂNG DẦU (TIẾP)

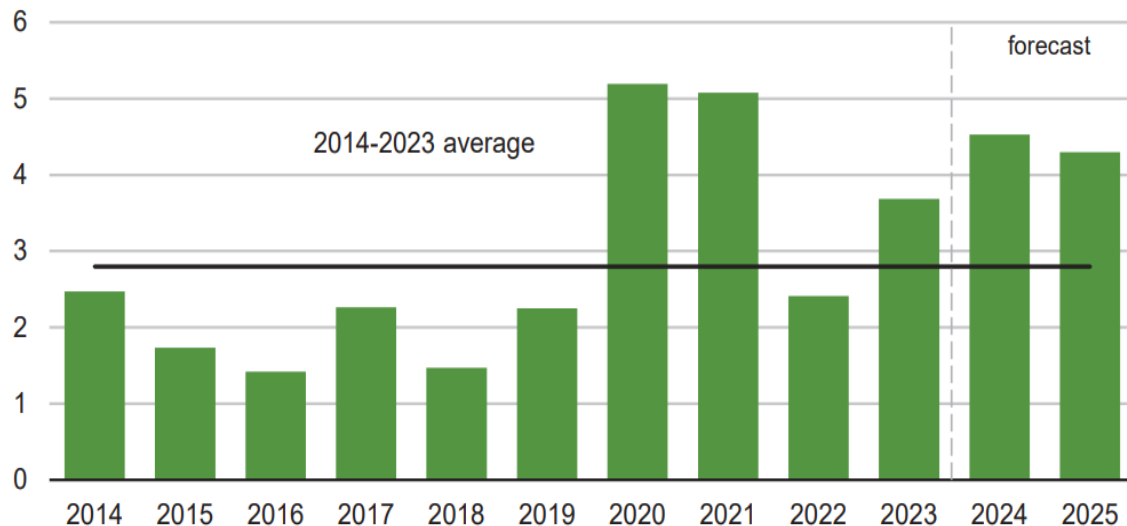
## Dự báo cung cầu dầu thế giới của EIA:



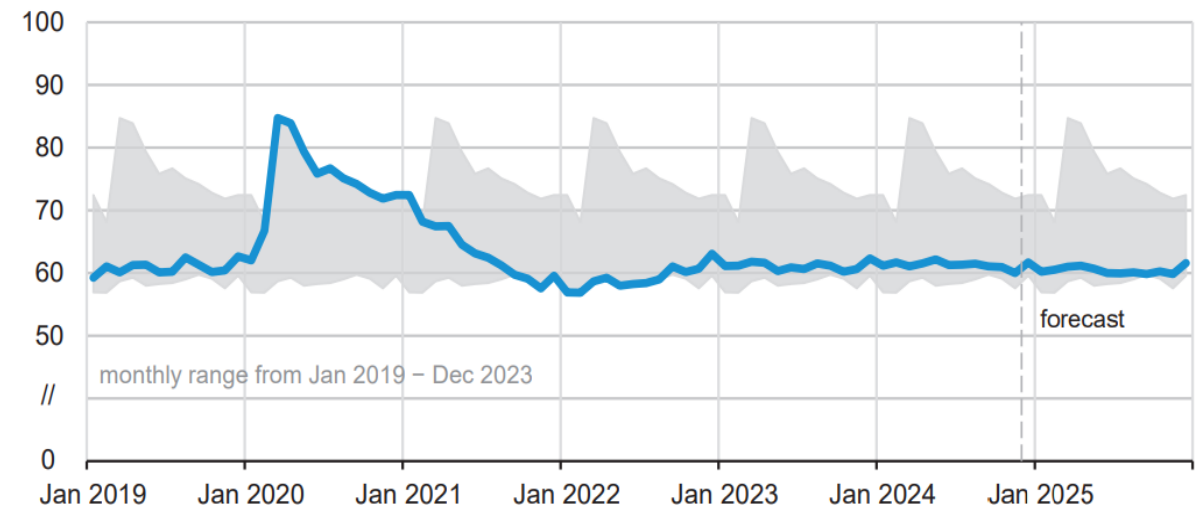
## Cán cân cung cầu nhiên liệu lỏng toàn cầu (triệu thùng/ngày)



## Năng lực sản xuất dầu thô tăng thêm của OPEC (triệu thùng/ngày)



## Dự trữ dầu thô & nhiên liệu lỏng khác của OECD (ngày cung ứng)

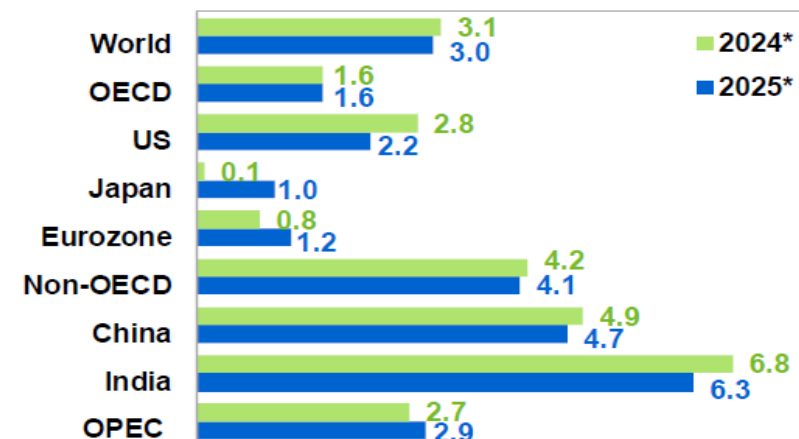


# MỘT SỐ KHÓ KHĂN & THÁCH THỨC CỦA NGÀNH KINH DOANH XĂNG DẦU (TIẾP)

## Dự báo cung cầu dầu thế giới của OPEC:

- OPEC dự báo kinh tế thế giới tăng trưởng 3,1% cho năm 2024 và 3,0% cho năm 2025. Trong đó, năm 2025, kinh tế Hoa Kỳ dự báo tăng trưởng 2,2%, Trung Quốc là 4,7%, Ấn Độ là 6,3%, Nga là 1,7%..., đều sụt giảm so với mức tăng trưởng của năm 2024.
- OPEC dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu năm 2025 là 1,4 triệu thùng/ngày (theo năm), trong đó khối OECD là 0,1 triệu thùng/ngày và các nước ngoài OECD là 1,3 triệu thùng/ngày.
- Nguồn cung chất lỏng không thuộc DoC năm 2025 dự kiến tăng 1,1 triệu thùng/ngày svck. Tăng trưởng dự kiến chủ yếu được thúc đẩy bởi Hoa Kỳ, Brazil, Canada và Na Uy.

## Dự báo tăng trưởng kinh tế của một số quốc gia



## Nhu cầu dầu mỏ thế giới (triệu thùng/ngày)

Nhu cầu dầu thế giới	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025
Châu Mỹ	24.03	24.72	24.96	24.42	24.96	25.33	25.42	25.03	24.48	25.01	25.45	25.50	25.11
Châu Âu	13.09	13.55	13.45	12.85	13.62	14.15	13.41	13.51	12.87	13.63	14.18	13.43	13.53
Châu Á TBD	7.32	7.31	7.24	7.53	6.98	6.92	7.43	7.22	7.54	6.99	6.94	7.44	7.23
<b>Tổng OECD</b>	<b>44.44</b>	<b>45.58</b>	<b>45.65</b>	<b>44.80</b>	<b>45.56</b>	<b>46.41</b>	<b>46.26</b>	<b>45.76</b>	<b>44.89</b>	<b>45.63</b>	<b>46.56</b>	<b>46.37</b>	<b>45.87</b>
Trung Quốc	15.47	15.05	16.36	16.66	16.60	16.78	17.10	16.79	16.99	16.89	17.12	17.39	17.10
Ấn Độ	4.77	5.14	5.34	5.66	5.61	5.30	5.65	5.55	5.88	5.86	5.55	5.88	5.79
Các nước Châu Á khác	8.67	9.07	9.28	9.70	9.77	9.40	9.51	9.59	9.97	10.08	9.74	9.81	9.90
Mỹ Latinh	6.25	6.44	6.69	6.66	6.80	6.85	6.88	6.80	6.80	6.94	7.00	7.02	6.94
Trung Đông	7.79	8.30	8.63	8.66	8.46	8.99	9.02	8.78	8.81	8.60	9.17	9.18	8.94
Châu Phi	4.22	4.40	4.46	4.55	4.29	4.41	4.87	4.53	4.63	4.38	4.51	4.96	4.62
Nga	3.62	3.75	3.84	3.95	3.83	3.96	4.11	3.96	4.01	3.89	4.02	4.15	4.02
Khác	1.97	1.93	1.96	2.12	2.08	1.87	2.12	2.05	2.16	2.11	1.93	2.16	2.09
<b>Các nước ngoài OECD</b>	<b>52.75</b>	<b>54.07</b>	<b>56.56</b>	<b>57.96</b>	<b>57.44</b>	<b>57.56</b>	<b>59.27</b>	<b>58.06</b>	<b>59.27</b>	<b>58.74</b>	<b>59.03</b>	<b>60.55</b>	<b>59.40</b>
<b>Toàn thế giới</b>	<b>97.2</b>	<b>99.7</b>	<b>102.2</b>	<b>102.8</b>	<b>103.0</b>	<b>104.0</b>	<b>105.5</b>	<b>103.8</b>	<b>104.2</b>	<b>104.4</b>	<b>105.6</b>	<b>106.9</b>	<b>105.3</b>
<b>%YOY</b>	<b>5.94</b>	<b>2.46</b>	<b>2.55</b>	<b>1.59</b>	<b>1.22</b>	<b>1.60</b>	<b>2.02</b>	<b>1.61</b>	<b>1.40</b>	<b>1.38</b>	<b>1.63</b>	<b>1.39</b>	<b>1.45</b>

### Khuyến nghị:

- Chúng tôi lựa chọn PLX vì đây là DN dẫn đầu thị phần phân phối xăng dầu tại Việt Nam (chiếm gần 50%) và có quy mô mạng lưới lớn nhất hệ thống, bao phủ khắp toàn quốc.
- Nguồn lực tài chính vững chãi.
- Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E & FCFF để tính giá mục tiêu.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	PLX		
	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	273.979	278.601	292.531
<b>%YoY</b>	<b>-9,89%</b>	<b>1,69%</b>	<b>5,00%</b>
<b>Biên LNG (%)</b>	<b>5,57%</b>	<b>5,86%</b>	<b>5,92%</b>
LNST cổ đông Công ty mẹ	2.834	2.646	2.925
<b>% YoY</b>	<b>95,48%</b>	<b>-6,62%</b>	<b>10,54%</b>
EPS (đ/cp)	2.190	2.045	2.261
BVPS (đ/cp)	20.048	19.904	21.215
Nợ/VCSH	0,76	0,53	0,17
ROA (%)	3,56%	3,75%	4,11%
ROE (%)	10,93%	10,28%	10,66%

### TẬP ĐOÀN XĂNG DẦU VIỆT NAM (PLX-HOSE) – KHẢ QUAN

GIÁ HIỆN TẠI (29/11/2024): 40.000 VNĐ – GIÁ MỤC TIÊU: 43.500 VNĐ (UPSIDE: +8,7%)

#### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- KQKD 9T/2024 tăng trưởng ổn định svck. Lũy kế 9T/2024, DTT của PLX đạt 212.990 tỷ đồng (+3,6% svck), lợi nhuận gộp của PLX đạt 12.712 tỷ đồng (+12,8% svck) & biên lợi nhuận gộp đạt 6%, cải thiện svck (5,5%). LNST cổ đông Công ty mẹ đạt 2.345 tỷ đồng (+8% svck). Diễn biến khả quan trên là do hoạt động kinh doanh xăng dầu về cơ bản ổn định, sản lượng bán hàng tăng svck nhờ: i) nguồn cung năng lượng thế giới và giá dầu thế giới không biến động mạnh như các năm; ii) nguồn cung xăng dầu từ các nhà máy lọc dầu trong nước cũng khá ổn định. Kết thúc 9T/2024, PLX đã vượt 13,3% kế hoạch doanh thu và vượt 10,3% kế hoạch LNTT năm 2024.
- Nguồn lực tài chính vững chắc với lượng tiền dồi dào và xu hướng nợ vay giảm. Tại 30/9/2024, PLX có 23.352 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng, chiếm 33,3% cơ cấu TTS. Lượng tiền dồi dào sẽ giúp PLX có thể chủ động trong các hoạt động kinh doanh. PLX cũng chi trả cổ tức bằng tiền khá đều đặn, năm 2021 là 12%, năm 2022 là 7%, năm 2023 là 15% và dự kiến năm 2024 là 10%. Nợ vay giảm về 13.608 tỷ đồng (-31,4% so với thời điểm cuối năm 2023), hệ số D/E cũng giảm về còn 0,47 lần từ mức 0,76 lần của năm 2023 giúp giảm chi phí lãi vay (9T/2024 chi phí lãi vay giảm 26,3% svck về còn 507,6 tỷ đồng).
- Dư địa tăng trưởng ngành xăng dầu còn lớn khi nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tăng trưởng tốt. Thị trường phân phối xăng dầu của Việt Nam dự báo tăng trưởng ổn định với tốc độ tăng trưởng kép CAGR trong giai đoạn 2022-2030 dự kiến chỉ đạt 4,3%/năm.
- PLX có cơ hội gia tăng thị phần từ việc làm đầu mỗi xăng dầu khi các công ty đầu mỗi khác bị rút giấy phép, cũng như từ bán lẻ xăng dầu nhờ sớm triển khai xuất hóa đơn bán lẻ.
- PLX dự kiến sẽ hưởng lợi nếu Dự thảo về kinh doanh xăng dầu được thông qua do PLX có lợi thế về thương hiệu, quy mô (mạng lưới trên 5.500 cửa hàng), thị phần (chiếm 50% thị phần kinh doanh xăng dầu nội địa).

#### RỦI RO ĐẦU TƯ

- Giá dầu biến động giảm, làm tăng chi phí trích lập dự phòng hàng tồn kho, từ đó làm giảm kết quả kinh doanh.
- Rủi ro do chuyển dịch từ sử dụng xe xăng sang xe điện.
- Các rủi ro khác như tỷ giá, gián đoạn nguồn cung...

# THÔNG TIN LIÊN HỆ

## TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

**Nguyễn Thị Thùy Linh**

Giám đốc Trung tâm Phân tích

linh.ngthithuy@abs.vn

## NĂNG LƯỢNG & HÓA CHẤT

**Lê Thị Kim Huê**

Phó Giám đốc Phòng Phân tích

hue.lethikim@abs.vn

## HÀNG CÔNG NGHIỆP

**Nguyễn Thị Kỳ Duyên**

Chuyên viên phân tích

duyen.nguyenthiky@abs.vn

## VĨ MÔ & TÀI CHÍNH

**Nguyễn Xuân Hải**

Chuyên viên phân tích

hai.nguyensexuan@abs.vn

## HÀNG XUẤT KHẨU & CNTT

**Bùi Minh Anh**

Chuyên viên phân tích

anh.buiminhh@abs.vn

## BẤT ĐỘNG SẢN, VLXD & XÂY LẮP

**Phạm Hồng Trường**

Chuyên viên phân tích

truong.phamhong@abs.vn

## PTKT & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

**Đặng Xuân Lưu**

Giám đốc Phân tích

luu.dangxuan@abs.vn

## BÁN LẺ & HÀNG TIÊU DÙNG

**Kiều Thị Thanh Thư**

Chuyên viên phân tích

thu.kieuthithanh@abs.vn

# KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Để được hỗ trợ tư vấn và nhận các thông tin khuyến nghị, báo cáo thường xuyên, kịp thời, tải ABS Invest ngay tại



Trải nghiệm ngay  
ứng dụng ABS invest



Trải nghiệm ngay bằng giá  
ABS Web Trading

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình 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 An Bình và có thể thay đổi mà không cần báo cáo 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 An Bình 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 An Bình. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

## Nhóm thực hiện

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 35624626 Số máy lẻ: 135

[www.abs.vn](http://www.abs.vn)