

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX)

MUA +35,2%

Ngành	Xăng dầu
Ngày báo cáo	04/08/2025
Giá hiện tại	36.250 VND
Giá mục tiêu	47.800 VND
Giá mục tiêu gần nhất	42.800 VND
TL tăng	31,9%
Lợi suất cổ tức	3,3%
Tổng mức sinh lời	35,2%

GT vốn hóa	46,8 nghìn tỷ đồng
Room KN	1,5 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	75,4 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	76%
SL cổ phiếu lưu hành	1,27 tỷ
Pha loãng	1,27 tỷ

	PLX	Peers*	VNI
P/E (trung)	25,0x	13,5x	14,7x
P/B (ht)	1,8x	1,3x	1,9x
ROE	8,1%	18,0%	12,8%
ROA	2,5%	3,9%	2,0%

* Trung vị các công ty cùng ngành trong khu vực

Tổng quan Công ty

Petrolimex (PLX) là công ty hàng đầu trong mảng phân phối sản phẩm xăng dầu với 41% thị phần (cuối năm 2024). PLX có 2.898 trạm COCO (do chính công ty sở hữu và vận hành, bán lẻ) và 1.956 trạm DODO (do đại lý sở hữu và vận hành, bán buôn). Các mảng kinh doanh khác bao gồm hóa dầu (dầu nhờn, nhựa đường), khí hóa lỏng (LPG), vận chuyển xăng dầu, và bảo hiểm.

Diễn biến giá cổ phiếu



Dương Tấn Phước
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	284.017	271.428	295.525	309.667
% YoY	3,7%	-4,4%	8,9%	4,8%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	2.890	2.467	4.082	5.426
% YoY	2,0%	-14,6%	65,5%	32,9%
EPS	2.890	2.707	4.082	5.426
% YoY				
Biên LN gộp	6,1%	6,3%	6,6%	6,7%
Biên LN ròng	1,0%	1,0%	1,6%	2,0%
ROE	9,9%	8,2%	12,8%	15,4%
Nợ ròng/vốn CSH	-34,9%	-39,5%	-47,0%	-55,4%
Lợi suất cổ tức	3,3%	4,1%	5,5%	8,3%
Cổ tức (đồng)	1.200	1.500	2.000	3.000
P/E	17,5x	20,6x	12,4x	9,3x
Giá CP/DTHĐ	19,4x	11,2x	8,4x	6,6x
EV/EBITDA	7,5x	6,3x	3,9x	2,7x

LNST dự kiến tăng gấp đôi trong 2 năm tới nhờ cơ chế định giá xăng dầu mới, thị phần cao hơn

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho Tập đoàn Xăng Dầu Việt Nam (PLX) thêm 11% lên 47.800 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA. Việc điều chỉnh giá mục tiêu của chúng tôi phản ánh (1) mức điều chỉnh tăng 11% trong dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–2029 (với mức tăng lần lượt là +12%/+9%/+11%/+11%/+10% cho các năm 2025–2029).
- Dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS cao hơn của chúng tôi chủ yếu phản ánh (1) mức tăng 1,4% trong giả định sản lượng bán hàng trong nước của chúng tôi sau khi PLX mở rộng thị phần ấn tượng trong 6T 2025; và (2) mức tăng 2,4% trong lợi nhuận gộp trung bình trên mỗi lít do kết quả quý 2/2025 tích cực với LNST cốt lõi 6T 2025 hoàn thành 57% dự báo năm 2025 trước đó của chúng tôi.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo/cốt lõi năm 2025 lần lượt là 2,4 nghìn tỷ đồng và 2,7 nghìn tỷ đồng do chúng tôi giả định PLX ghi nhận khoản lỗ một lần 300 tỷ đồng từ việc thoái vốn Petrolimex Lào.
- Chúng tôi dự báo LNST cốt lõi năm 2026 sẽ tăng 50% lên 4,1 nghìn tỷ đồng – mức cao kỷ lục trong 7 năm qua, được thúc đẩy bởi: 1) gia tăng thị phần trong năm 2025 nhờ tăng trưởng sản lượng 6T 2025 đạt 8,5% so với mức giảm sản lượng toàn ngành ước tính 4,5% YoY; 2) cơ chế định giá mới mang tính cách mạng cho ngành xăng dầu, không chịu ảnh hưởng bởi giá cơ sở của Chính phủ, giá trần hoặc chi phí và lợi nhuận định mức; và 3) biến động giá dầu Brent dự kiến ở mức vừa phải vào năm 2026 so với năm 2025.
- Chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng EPS báo cáo là 28% trong giai đoạn 2025–2029, được thúc đẩy bởi tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) sản lượng 5%, và biên lợi nhuận từ HĐKD cải thiện lên 2% vào năm 2027 so với mức trung bình 3,2% trước đại dịch COVID-19.
- PLX có định giá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 12,4 lần, thấp hơn 42% so với trung vị P/E 5 năm (21,6 lần). Với giá mục tiêu của chúng tôi, điều này tương ứng với P/E dự phóng trung bình các năm 2025/2026 là 21,7 lần. Lượng tiền mặt dồi dào của PLX cũng hỗ trợ giả định của chúng tôi về lợi suất cổ tức gấp đôi trong 2 năm tới.
- Yếu tố hỗ trợ:** Tăng vốn điều lệ thông qua cổ tức bằng cổ phiếu, lợi nhuận thoái vốn của PLC (trang 18), tiềm năng hưởng lợi từ việc phổ biến sử dụng xăng E10 từ ngày 1/1/2026 (trang 20).
- Rủi ro:** Giá dầu biến động bất lợi.

Chúng tôi tin rằng cơ chế định giá mới cho ngành xăng dầu sẽ được ban hành vào 6 tháng cuối năm 2025, có hiệu lực từ ngày 1/1/2026. Theo OIL (nhà phân phối xăng dầu lớn thứ hai tại Việt Nam), sẽ không có thêm dự thảo nào và công ty kỳ vọng dự thảo nghị định lần thứ 6 (được công bố vào tháng 4/2025, đề xuất chuyển sang cơ chế giá thị trường 100%) sẽ được phê duyệt trong 6 tháng cuối năm 2025. Vào ngày 19/6/2025, Bộ Công Thương đã trình dự thảo này lên Chính phủ để phê duyệt. Điều này sẽ giúp các thương nhân phân phối xăng dầu như PLX bù đắp chi phí thực tế và khôi phục biên lợi nhuận. Dự thảo trao cho thương nhân đầu mỗi xăng dầu toàn quyền kiểm soát giá bán lẻ và bán buôn, không còn giá cơ sở do Chính phủ quy định (như hiện hành), hoặc giá trần và chi phí hoặc lợi nhuận định mức (như đề xuất trong dự thảo lần thứ 4).

Thị phần PLX gia tăng trong 6T 2025 với tăng trưởng sản lượng mạnh mẽ trong bối cảnh ngành đang được tinh gọn, tăng cường giám sát. Trong khi tiêu thụ xăng dầu quốc gia giảm 4,5% YoY trong 6T 2025, sản lượng bán hàng trong nước của PLX tăng 8,5% YoY, đồng nghĩa với việc thị phần của PLX đang gia tăng và củng cố với vị thế là thương nhân phân phối xăng dầu lớn nhất Việt Nam. Trong năm 2024, năm giấy phép phân phối xăng dầu đã bị thu hồi, giảm tổng số thương nhân đầu mối xuống còn 31. Trong 6T 2025, số lượng nhà phân phối bán buôn giảm xuống còn 262 nhà phân phối (-11% YTD, 50% so với đỉnh năm 2022).

Triển vọng năm 2025: Giá dầu giảm 19% YoY ảnh hưởng LNST sau lợi ích CĐTS mặc dù sản lượng bán hàng tăng 7,5% YoY

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap, Phần 1

	2024	Dự báo 2025	YoY	Dự báo 2025 mới/cũ	Giải thích cho: (1) Tăng trưởng YoY (2) Dự báo mới so với dự báo cũ
Xăng, dầu diesel và nhiên liệu phân lực (giá trung bình)					
Giá dầu thô Brent (USD/thùng)	80	65	-18,8%	0,0%	(a) Chúng tôi duy trì giả định giá dầu Brent như đã đề cập trong Báo cáo Ngành Năng lượng ngày 25/4/2025.
Giá xăng A95 (đồng/lít)	22.601	18.631	-17,6%	0,7%	(a) Chủ yếu dự báo giá dầu Brent thấp hơn. (b) Chúng tôi điều chỉnh thuế GTGT từ 10% xuống 9% (phản ánh mức giảm thuế GTGT tạm thời của Việt Nam xuống 8% từ 1/7/2025 đến 31/12/2026).
Tổng chi phí vận hành & lợi nhuận định mức xăng (đồng/lít)	1.410	1.440	2,1%	0,0%	(a) Tác động cả năm từ sự thay đổi chi phí định mức của Bộ Công Thương và Bộ Tài chính kể từ tháng 7/2024.
Giá dầu diesel (đồng/lít)	18.724	16.054	-14,3%	0,8%	(a) Chủ yếu dự báo giá dầu Brent thấp hơn. (b) Chúng tôi điều chỉnh thuế GTGT từ 10% xuống 9%.
Tổng chi phí vận hành & lợi nhuận định mức dầu diesel (đồng/lít)	1.400	1.470	5,0%	0,0%	(a) Tác động cả năm từ sự thay đổi chi phí định mức của Bộ Công Thương và Bộ Tài chính kể từ tháng 7/2024.
Lợi nhuận gộp/lít (đồng)	1.376	1.337	-2,8%	2,2%	(a) Do giá dầu giảm 19% YoY, lợi nhuận gộp/lít dự kiến sẽ giảm. Tác động tiêu cực này lớn hơn tác động tích cực từ mức tăng trong chi phí định mức. (b) Dựa theo KQKD quý 2/2025 tốt hơn dự kiến.
Sản lượng bán hàng trong nước (triệu m3)	10,6	11,4	7,5%	1,4%	(a) Theo mục tiêu của Bộ Công Thương là 8% YoY. (b) Dựa theo KQKD 6T 2025.
Tăng trưởng sản lượng bán hàng %					
Tổng mức tăng trưởng sản lượng bán hàng	9,4%	5,0%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng trong nước	2,5%	7,5%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng của COCO	5,4%	7,5%			
Tăng trưởng sản lượng bán bán hàng của DODO	-3,5%	7,5%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng cho khách hàng công nghiệp	-3,5%	7,5%			
Tăng trưởng sản lượng bán hàng tái xuất khẩu	26,8%	0,0%			
Cơ cấu sản lượng bán hàng					
COCO	69,9%	69,9%			
DODO	22,9%	22,9%			
Khách hàng công nghiệp (C&I)	7,2%	7,2%			
Biên lợi nhuận và chi phí					
Biên lợi nhuận gộp %	6,1%	6,3%	Δ điểm % +0,2		(a) Do chi phí định mức cao hơn, hỗ trợ giá bán cao hơn để bù đắp chi phí vận hành thực tế. Trong lịch sử, biên lợi nhuận gộp trung bình của PLX là 6,3% trong giai đoạn 2020-2023 và 8,6% trong giai đoạn 2015-2019 trước đại dịch COVID-19.
Chi phí bán hàng/doanh thu	4,8%	4,9%	+0,2		
Chi phí G&A/doanh thu	0,4%	0,4%	+0,0		
Biên lợi nhuận từ HDKD %	1,0%	1,0%	+0,0		

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Hình 2: Dự báo năm 2025 của Vietcap, Phần 2

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025	YoY	Dự báo 2025 mới/cũ	Giải thích cho: (1) Tăng trưởng YoY (2) Dự báo mới so với dự báo cũ
Doanh thu	284.017	271.428	-4,4%	22,7%	6T 2025 đạt 145 nghìn tỷ đồng (-3% YoY; 65% so với dự báo 2025 trước đây của chúng tôi).
Dầu khí (xăng, dầu diesel và nhiên liệu phân lực)	268.015	254.564	-5,0%	24,5%	(a) Chủ yếu do giá dầu Brent giảm 19% YoY, ảnh hưởng mức tăng 7,5% YoY trong sản lượng bán hàng trong nước. (b) Do (1) doanh thu tái xuất khẩu cao hơn dự kiến và (2) điều chỉnh tăng 1,4% sản lượng bán hàng, do KQKD 6T 2025 mạnh hơn dự kiến.
Hóa dầu (dầu nhờn & nhựa đường)	5.512	5.983	8,5%	0,0%	(a) Dựa dự phóng trong Báo cáo lần đầu PLC (ngày 11/4/2025) của chúng tôi.
Vận chuyển	5.660	5.768	1,9%	0,0%	
Khác	5.769	5.113	-11,4%	0,0%	
Lợi nhuận gộp	17.351	17.205	-0,8%	3,2%	
Dầu khí (xăng, dầu diesel và nhiên liệu máy bay phân lực)	14.558	15.212	4,5%	3,7%	(a) Được hỗ trợ bởi (1) mức tăng 7,5% YoY trong sản lượng bán hàng trong nước, bù đắp cho (2) mức giảm 2,8% YoY trong lợi nhuận gộp/lít. (b) Dựa theo lợi nhuận gộp/lít cao hơn dự kiến trong quý 2/2025.
Hóa dầu	770	925	20,2%	0,0%	(a & b) Dựa dự phóng trong Báo cáo lần đầu PLC (ngày 11/4/2025) của chúng tôi.
Vận chuyển	947	795	-16,1%	0,0%	
Khác	1.076	273	-74,6%	0,0%	(a) Chúng tôi giả định trích lập dự phòng hàng tồn kho 687 tỷ đồng để phản ánh giả định giá dầu Brent giảm 19% YoY.
Chi phí bán hàng	-13.518	-13.340	-1,3%	0,5%	
G&A	-1.041	-1.035	-0,5%	0,6%	
LN từ HĐKD	2.793	2.830	1,3%	19,5%	
Thu nhập tài chính	1.635	1.540	-5,8%	46,8%	6T 2025 đạt 863 tỷ đồng (+2% YoY; 82% so với dự báo 2025 trước đây của chúng tôi).
Chi phí tài chính	-1.196	-1.111	-7,2%	110,8%	6T 2025 đạt 621 tỷ đồng (-13% YoY; 118% so với dự báo 2025 trước đây của chúng tôi).
Trong đó, chi phí lãi suất	-568	-540	-5,0%	2,5%	
Thu nhập từ công ty liên kết	528	554	5,0%	0,0%	
Khác	212	-300	-241,5%	0,0%	(a) Chúng tôi tính đến khoản lỗ một lần từ việc thoái vốn Petrolimex Lào là 300 tỷ đồng (theo ước tính của chúng tôi).
LNTT	3.972	3.514	-11,5%	11,8%	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	2.890	2.467	-14,6%	12,2%	Thấp hơn LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi, chủ yếu do khoản lỗ một lần từ việc thoái vốn Petrolimex Lào là 300 tỷ đồng (theo ước tính của chúng tôi).
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	2.890	2.707	-6,3%	11,0%	6T 2025 đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (-37% YoY; 57% so với dự báo 2025 trước đây của chúng tôi): (a) Chủ yếu do (1) mức giảm lợi nhuận gộp/lít là 2,8% YoY và (2) khoản dự phòng hàng tồn kho 687 tỷ đồng. Những yếu tố này ảnh hưởng lớn hơn (3) mức tăng 7,5% YoY về sản lượng bán xăng dầu trong nước và (4) mức tăng 20% YoY về lợi nhuận gộp mảng hóa dầu, sau khi PLC tái cơ cấu. (b) Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo do (1) tăng sản lượng bán hàng thêm 1,4% và (2) tăng giả định lợi nhuận gộp/lít thêm 2,8%.

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Triển vọng năm 2026: LNST cốt lõi dự kiến tăng 50% nhờ sản lượng bán hàng lập mức cao kỷ lục mới & cơ chế định giá xăng dầu mới

Hình 3: Dự báo năm 2026 của Vietcap, Phần 1

	Dự báo 2025	Dự báo 2026	YoY	Diễn giải cho tăng trưởng YoY
Xăng, dầu diesel và nhiên liệu phản lực (giá trung bình)				
Giá dầu thô Brent (USD/thùng)	65	65	0,0%	Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent sẽ đi ngang so với cùng kỳ, như đã đề cập trong Báo cáo Cập nhật Ngành Năng lượng ngày 25/4/2025.
Giá xăng A95 (đồng/lít)	18.631	20.767	11,5%	Thuế bảo vệ môi trường đối với xăng A95 sẽ tăng từ 2.000 đồng lên 4.000 đồng/lít sau khi hết hạn vào cuối năm 2025.
Giá dầu diesel (đồng/lít)	16.054	17.176	7,0%	Thuế bảo vệ môi trường đối với dầu diesel sẽ tăng từ 1.000 đồng lên 2.000 đồng/lít sau khi hết hạn vào cuối năm 2025.
Lợi nhuận gộp/lít (đồng)	1.337	1.396	4,4%	Được hỗ trợ bởi việc chuyển hoàn toàn sang cơ chế định giá theo thị trường, điều này sẽ giúp các thương nhân phân phối xăng dầu như PLX phản ánh tốt hơn chi phí thực tế và khôi phục biên lợi nhuận.
Sản lượng bán hàng trong nước (triệu m3)	11,4	11,9	4,5%	Chúng tôi dự báo PLX sẽ gia tăng thêm thị phần; tăng trưởng sản lượng toàn ngành được dự báo đạt CAGR 4,2%.
Tăng trưởng sản lượng bán hàng %				
Tổng mức tăng trưởng sản lượng bán hàng	5,0%	3,1%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng trong nước	7,5%	4,5%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng của COCO	7,5%	4,5%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng của DODO	7,5%	4,5%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng cho khách hàng công nghiệp	7,5%	4,5%		
Tăng trưởng sản lượng bán hàng tái xuất khẩu	0,0%	0,0%		
Cơ cấu sản lượng bán hàng				
COCO	69,9%	69,9%		
DODO	22,9%	22,9%		
Khách hàng công nghiệp (C&I)	7,2%	7,2%		
Biên lợi nhuận và chi phí			Δ điểm %	
Biên lợi nhuận gộp %	6,3%	6,6%	+0,3	Trong các năm qua, biên lợi nhuận gộp bình quân của PLX là 6,3% trong giai đoạn 2020-2023 và 8,6% trong giai đoạn 2015-2019 trước đại dịch COVID-19.
Chi phí bán hàng/doanh thu	4,9%	4,6%	-0,3	
Chi phí G&A/doanh thu	0,4%	0,4%	-0,0	
Biên lợi nhuận từ HĐKD %	1,0%	1,6%	+0,6	

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Hình 4: Dự báo năm 2026 của Vietcap, Phần 2

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026	YoY	Diễn giải cho tăng trưởng YoY
Doanh thu	271.428	295.525	8,9%	Chủ yếu do sản lượng bán hàng trong nước dự kiến tăng 4,5%.
Dầu khí (xăng, dầu diesel và nhiên liệu phân lục)	254.564	277.714	9,1%	
Hóa dầu	5.983	6.787	13,4%	
(dầu nhờn & nhựa đường)				
Vận chuyển	5.768	5.768	0,0%	
Khác	5.113	5.255	2,8%	
Lợi nhuận gộp	17.205	19.521	13,5%	Thúc đẩy bởi dự báo (1) sản lượng bán hàng trong nước tăng 4,5% và (2) lợi nhuận gộp/lít tăng 4,4% YoY. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận gộp/lít sẽ phục hồi, do chúng tôi dự báo giá dầu Brent đi ngang, 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 định giá theo thị trường 100% sẽ giúp các nhà phân phối cân đối chi phí tốt hơn và cải thiện biên lợi nhuận. (a) Chủ yếu do chúng tôi dự báo tăng trưởng sản lượng nhựa đường 22% YoY và biên lợi nhuận mở rộng trong bối cảnh giá dầu thấp hơn. Tham khảo dự báo của chúng tôi trong Báo cáo lần đầu PLC (ngày 11/4/2025).
Dầu khí (xăng, dầu diesel và nhiên liệu máy bay phân lục)	15.212	16.597	9,1%	
Hóa dầu	925	1.138	23,0%	
Vận chuyển	795	795	0,0%	
Khác	273	992	263,3%	
Chi phí bán hàng	-13.340	-13.697	2,7%	Chúng tôi giả định hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho, so với trích lập dự phòng năm 2025.
G&A	-1.035	-1.104	6,7%	
LN từ HĐKD	2.830	4.720	66,8%	
Thu nhập tài chính	1.540	1.795	16,6%	
Chi phí tài chính	-1.111	-1.282	15,4%	
Trong đó, chi phí lãi suất	-540	-702	30,0%	
Thu nhập từ công ty liên kết	554	582	5,0%	
Khác	-300	0	N.M.	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	2.467	4.082	65,5%	
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	2.707	4.082	50,8%	

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Dự báo dài hạn

Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng 11% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–2029, với mức tăng lần lượt là +12%/+9%/+11%/+11%/+10% cho các năm 2025-2029.

Dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS cao hơn của chúng tôi chủ yếu phản ánh: (1) mức tăng 1,4% trong giá định sản lượng bán hàng trong nước của chúng tôi sau khi PLX mở rộng thị phần ấn tượng trong 6T 2025; và (2) mức tăng 2,4% trong lợi nhuận gộp trung bình trên mỗi lít do kết quả quý 2/2025 tích cực với LNST cốt lõi 6T 2025 hoàn thành 57% dự báo năm 2025 trước đó của chúng tôi.

Hình 5: Thay đổi trong dự báo

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	Tổng giai đoạn 2025-2029
Lợi nhuận gộp/lít (đồng)						
Dự báo mới	1.337	1.396	1.418	1.427	1.437	1.403
Dự báo cũ	1.308	1.365	1.379	1.393	1.407	1.370
% thay đổi	2,2%	2,2%	2,9%	2,5%	2,2%	2,4%
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo (tỷ đồng)						
Dự báo mới	2.467	4.082	5.426	6.042	6.639	24.656
Dự báo cũ	2.199	3.752	4.877	5.433	6.023	22.283
% thay đổi	12,2%	8,8%	11,3%	11,2%	10,2%	10,7%

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Định giá

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi tiếp tục sử dụng 100% mô hình định giá chiết khấu dòng tiền (CKDT) do chúng tôi cho rằng phương pháp này là phương pháp phù hợp nhất để phản ánh giá trị nội tại của HDKD phân phối xăng dầu. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng các công ty cùng ngành trong khu vực không hoàn toàn tương đồng với PLX do sự khác biệt trong cơ chế và quy định về giá xăng dầu cũng như mức độ tiếp xúc khác nhau với các doanh nghiệp phi dầu mỏ.

Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho PLX thêm 11% lên 47.800 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA. Việc điều chỉnh giá mục tiêu của chúng tôi phản ánh (1) mức điều chỉnh tăng 11% trong dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–2029 (với mức tăng lần lượt là +12%/+9%/+11%/+11%/+10% cho các năm 2025-2029).

Hình 6: Xác định giá mục tiêu

Phương pháp	Định giá CKDT
Giá mục tiêu (đồng)	47.800
P/E trượt tại giá mục tiêu	33,0x
Dự báo P/E năm 2025/26 tại giá mục tiêu	27,1x/16,4x

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Chiết khấu dòng tiền

Chúng tôi lưu ý rằng dự báo vốn đầu tư XDCB của chúng tôi cho giai đoạn 2025-2029 bao gồm vốn để mở các trạm mới (khoảng 55 trạm/năm) cũng như bảo trì và đầu tư thêm phương tiện vận tải.

Hình 7: Định giá CKDT, tỷ đồng (trừ khi được nêu rõ)

Chi phí vốn	Mới	Cũ	Dự báo DTTD (5 năm)	Tỷ đồng
Beta	0,9	0,9	GTHT của DTTD	15.914
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0	GTHT của GT cuối (TT 3,0%)	37.246
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0	GTHT của DTTD và GT cuối	53.160
Chi phí vốn cổ phần %	13,2	13,2	+ Tiền mặt & tiền gửi ngắn hạn	32.006
Chi phí lãi vay %	8,0	8,0	- Nợ	-21.241
Nợ vay %	40,0	40,0	- Lợi ích CĐTS	-3.161
Vốn CSH %	60,0	60,0	Giá trị vốn CSH	60.764
Thuế DN %	20,0	20,0	SL cổ phiếu BQGQ (triệu)	1.271
WACC %	10,5	10,5	Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng)	47.800

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Hình 8: Dự báo dòng tiền

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận từ HĐKD	2.830	4.720	6.094	6.717	7.370
- Thuế	-703	-1.163	-1.546	-1.721	-1.891
+ Khấu hao	2.304	2.416	2.530	2.648	2.771
- Vốn XDCB	-1.907	-1.674	-1.716	-1.759	-2.346
- Tăng vốn lưu động	-116	-457	-392	-590	-1.669
DTTD	2.408	3.841	4.971	5.294	4.236
GTHT của DTTD	2.291	3.308	3.875	3.735	2.705
GTHT tích lũy của DTTD	2.291	5.599	9.473	13.209	15.914

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Hình 9: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu PLX 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					
		9,3%	9,9%	10,5%	11,1%	11,7%
	2,0%	50.200	46.900	44.100	41.700	39.500
	2,5%	52.700	49.000	45.900	43.200	40.800
	3,0%	55.500	51.300	47.800	44.800	42.200
	3,5%	58.900	54.100	50.100	46.700	43.800
	4,0%	62.900	57.300	52.700	48.900	45.600

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 PLX 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 10: Các công ty cùng ngành trong khu vực của PLX – 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	4.940	-3	-30	-17,0	7,3	N/A	19,6	15,4	1,4	8,2
PTG Energy PCL	Thái Lan	341	13	3	289,2	10,4	5,2	11,8	10,4	1,2	6,7
Petronas Dagangan Bhd	Malaysia	5.026	-2	33	-33,1	20,0	4,1	18,6	19,4	3,7	9,2
Pakistan State Oil Co Ltd	Pakistan	638	-10	5	165,6	6,1	N/A	12,2	8,2	0,7	5,8
Attock Petroleum Ltd	Pakistan	227	-8	-20	-35,3	18,5	N/A	6,1	6,6	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	406	4	0	-59,0	36,3	N/A	14,8	N/A	5,3	7,0
Trung bình		1.673	-1	-10	41,8	16,7	4,7	13,8	12,0	2,2	6,4
Trung vị		406	-2	0	-17,5	18,0	4,7	13,5	10,4	1,3	6,8
PLX	Việt Nam	1.759	-3	-45	-38,0	8,1	N/A	25,0	20,6	1,8	9,9
OIL	Việt Nam	481	21	-27	-65,0	3,1	N/A	39,2	26,6	1,1	10,1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (dữ liệu các công ty cùng ngành tính đến ngày 1/8/2025)

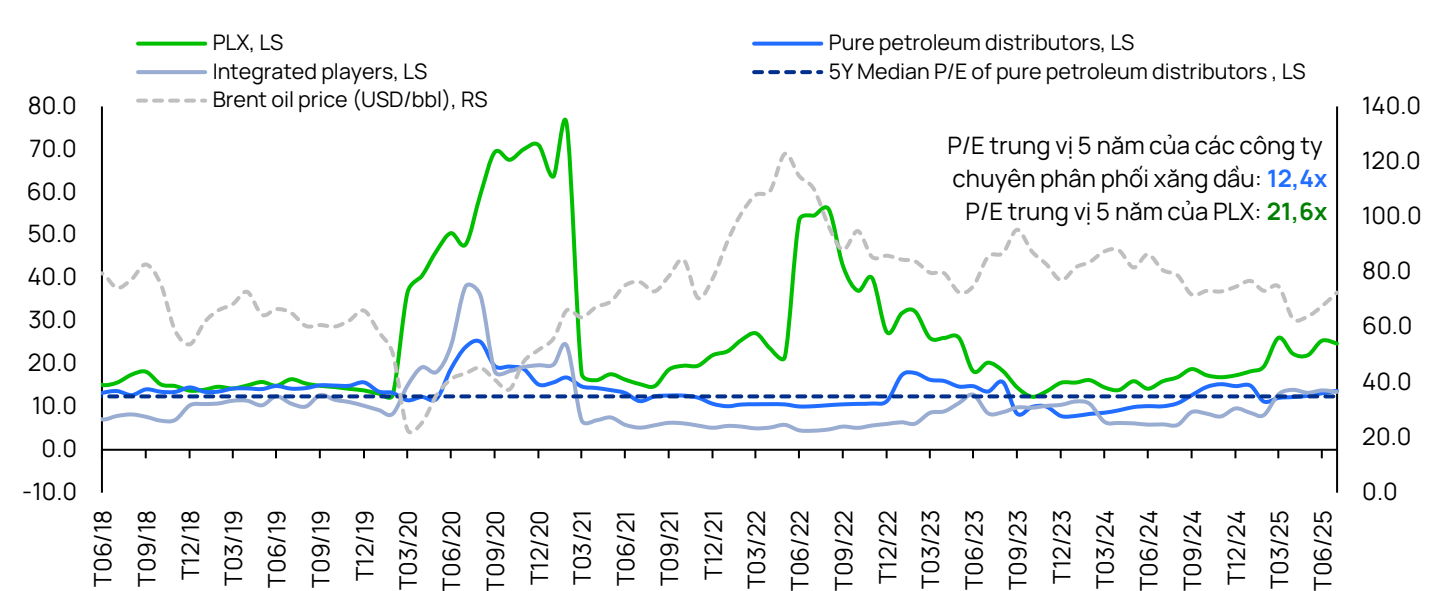
Chúng tôi nhận thấy PPT Oil & Retail Business PCL của Thái Lan là công ty cùng ngành có nhiều điểm tương đồng nhất với PLX (mã Bloomberg là OR TB). PTOR có nhiều điểm chung với PLX như nắm giữ thị phần dẫn đầu trong lĩnh vực kinh doanh bán sỉ và bán lẻ xăng dầu và khả năng kiểm soát sở hữu nhà nước hiệu quả.

Hình 11: So sánh giữa PTT Oil and Retail Business PCL (PTTOR) và PLX

	PTT Oil & Retail Business PCL	PLX
Vốn hóa thị trường	Khoảng 49 tỷ USD	Khoảng 1,7 tỷ USD
Thị phần	Khoảng 40%	Khoảng 42%
Số lượng trạm	Sở hữu 1.894 trạm xăng 2.750 cửa hàng Café Amazon ở Thái Lan, Campuchia, Lào, Myanmar và Philippines.	Sở hữu 2.898 trạm và 1.956 đại lý. PLX cũng có trạm xăng ở Lào và Campuchia.
Cơ cấu lợi nhuận	80% lợi nhuận ròng từ bán lẻ và bán buôn xăng dầu. 20% lợi nhuận từ HDKD phi dầu mỏ, bao gồm cả Café Amazon.	Khoảng 70% lợi nhuận ròng từ bán sỉ và bán lẻ xăng dầu.
Tỷ lệ sở hữu	PTT PCL nắm giữ 74%; các tổ chức khác 14%	Bộ Công Thương 76%; Tập đoàn ENEOS 13%
Triển vọng tăng trưởng	Mở rộng trạm; HDKD phi dầu mỏ và mở rộng ra nước ngoài (Café Amazon tại Singapore, Malaysia và Trung Quốc)	Mở rộng trạm; phi dầu mỏ trong dài hạn và kinh doanh khí hóa lỏng vào năm 2025

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

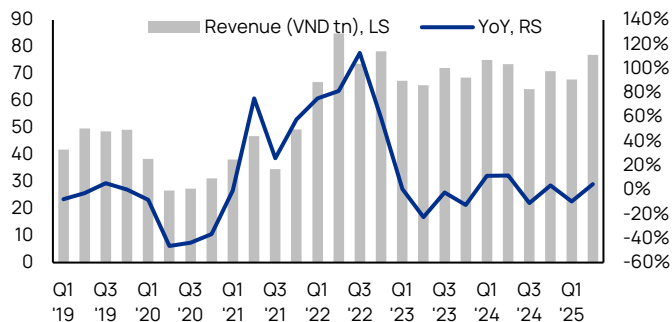
Hình 12: P/E trượt của trung vị các công ty cùng ngành trong khu vực của PLX (chuyên phân phối xăng dầu và tích hợp)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu cập nhật ngày 31/7/ 2025)

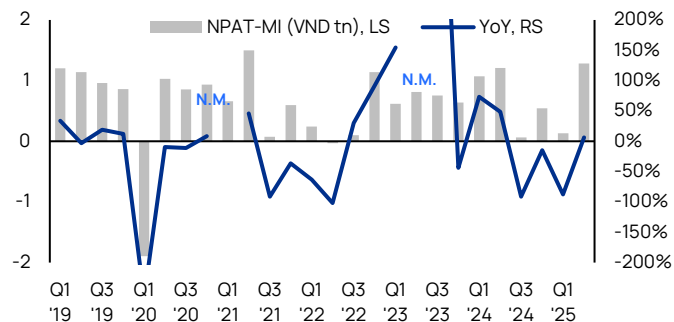
KQKD theo quý của PLX

Hình 1: Doanh thu theo quý



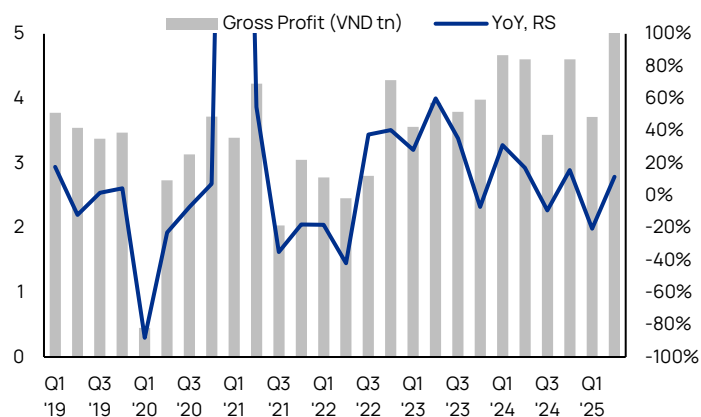
Nguồn: PLX, Vietcap

Hình 2: LNST sau lợi ích CĐTS theo quý



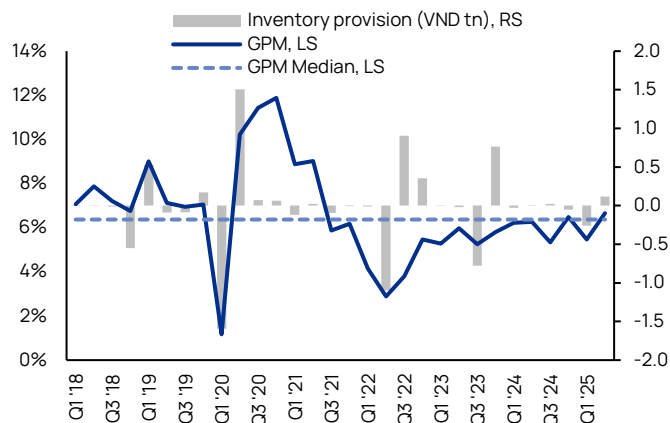
Nguồn: PLX, Vietcap (*N.M. không có nghĩa khi so sánh với khoản lỗ)

Hình 3: Lợi nhuận gộp theo quý



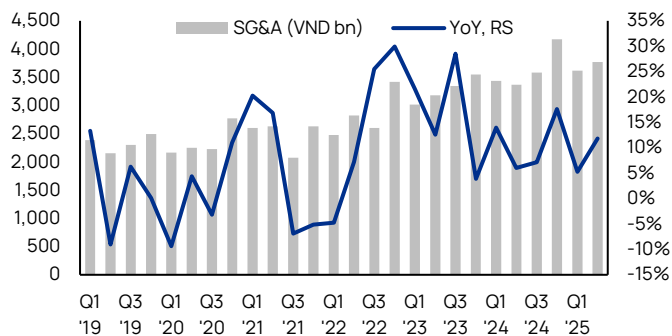
Nguồn: PLX, Vietcap

Hình 4: Biên lợi nhuận gộp so với dự phòng hàng tồn kho *



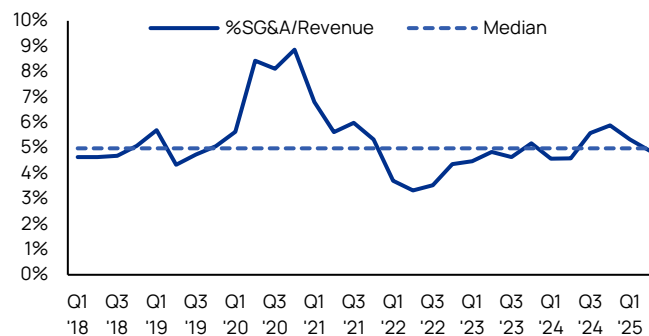
Nguồn: PLX, Vietcap. * Trích lập dự phòng tồn kho/hoàn nhập trích lập trong nửa đầu năm 2020 do giá dầu giảm mạnh do COVID-19; Dự phòng tồn kho/hoàn nhập quý 2-quý 3/2022 khi giá dầu tăng mạnh do xung đột Nga-Ukraine)

Hình 5: Chi phí SG&A theo quý



Nguồn: PLX, Vietcap

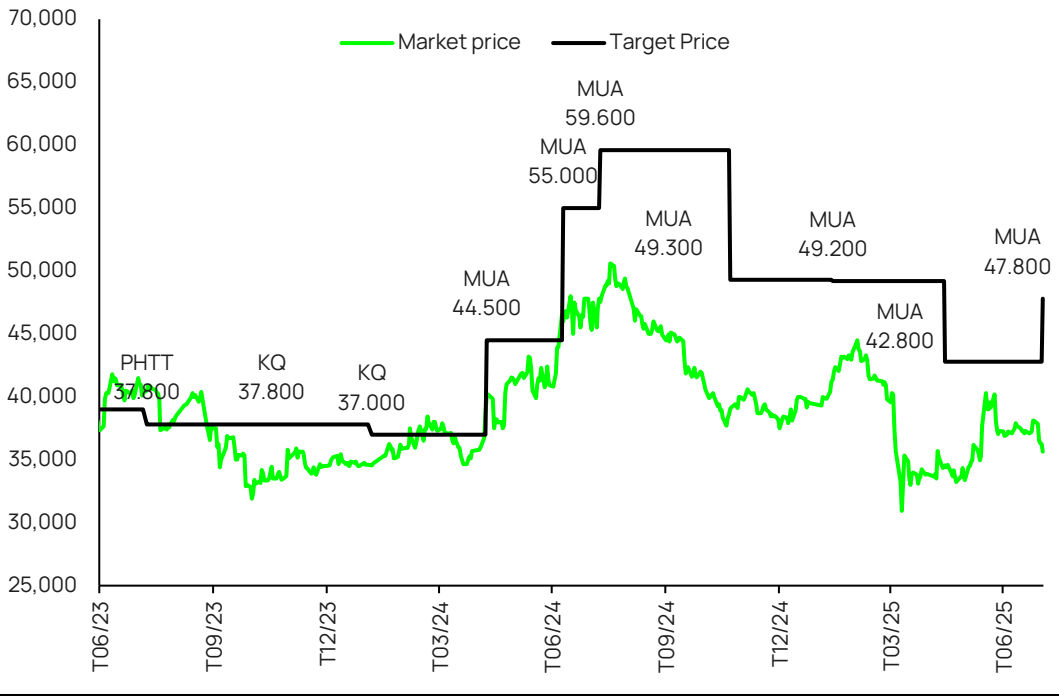
Hình 6: Chi phí SG&A/doanh thu *



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

Diễn biến khuyến nghị

Hình 7: Diễn biến giá mục tiêu Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	284.017	271.428	295.525	309.667
Giá vốn hàng bán	-266.666	-254.223	-276.004	-289.038
Lợi nhuận gộp	17.351	17.205	19.521	20.629
Chi phí bán hàng	-13.518	-13.340	-13.697	-13.370
Chi phí quản lí DN	-1.041	-1.035	-1.104	-1.165
LN thuần HĐKD	2.793	2.830	4.720	6.094
Doanh thu tài chính	1.635	1.540	1.795	2.378
Chi phí tài chính	-1.196	-1.111	-1.282	-1.355
Trong đó, chi phí lãi vay	-568	-540	-702	-769
Lợi nhuận từ công ty LDLK	528	554	582	611
Lợi nhuận/ (chi phí) khác	212	-300	0	0
LNTT	3.972	3.514	5.815	7.729
Thuế TNDN	-811	-703	-1.163	-1.546
LNST trước CĐTS	3.161	2.811	4.652	6.183
Lợi ích CĐTS	-271	-344	-569	-757
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	2.890	2.467	4.082	5.426
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	2.890	2.707	4.082	5.426
EBITDA	4.970	5.134	7.136	8.625
EPS báo cáo, VND	2.066	1.764	2.919	3.879
EPS điều chỉnh, VND	2.066	1.952	2.919	3.879
DPS báo cáo, VND	1.200	1.500	2.000	3.000
DPS/EPS báo cáo (%)	58%	85%	69%	77%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng YoY				
Tăng trưởng doanh thu	3,7%	-4,4%	8,9%	4,8%
Tăng trưởng LN HĐKD	28,4%	1,3%	66,8%	29,1%
Tăng trưởng LNTT	0,6%	-11,5%	65,5%	32,9%
Tăng trưởng EPS báo cáo	2,0%	-14,6%	65,5%	32,9%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	6,1%	6,3%	6,6%	6,7%
Biên LN từ HĐ %	1,0%	1,0%	1,6%	2,0%
Biên EBITDA	1,7%	1,9%	2,4%	2,8%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	1,0%	0,9%	1,4%	1,8%
ROE %	9,9%	8,2%	12,8%	15,4%
ROA %	3,6%	2,9%	4,5%	5,8%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	21	23	22	20
Số ngày phải thu	15	18	17	16
Số ngày phải trả	32	38	36	32
TG luân chuyển tiền	3	3	3	4
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,2	1,2	1,3
CS thanh toán nhanh	0,9	0,9	1,0	1,1
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,2	0,3	0,4
Nợ/Tài sản	22,0%	24,2%	25,5%	26,3%
Nợ/Vốn sử dụng	37,9%	41,2%	41,4%	40,2%
Nợ/Vốn CSH	-34,9%	-39,5%	-47,0%	-55,4%
Khả năng thanh toán lãi vay	4,9x	5,2x	6,7x	7,9x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	14.933	13.952	19.033	24.456
Đầu tư TC ngắn hạn	15.109	21.241	21.241	21.241
Các khoản phải thu	12.465	14.129	13.764	12.726
Hàng tồn kho	15.673	16.652	16.253	15.077
TS ngắn hạn khác	1.364	1.364	1.364	1.364
Tổng TS ngắn hạn	59.544	67.337	71.655	74.863
TS dài hạn (gộp)	42.019	43.926	45.601	47.317
- Khấu hao lũy kế	-27.355	-29.659	-32.075	-34.606
TS dài hạn (ròng)	14.664	14.267	13.525	12.711
Đầu tư TC dài hạn	3.221	3.221	3.221	3.221
TS dài hạn khác	3.846	3.846	3.846	3.846
Tổng TS dài hạn	21.731	21.334	20.593	19.778
Tổng Tài sản	81.275	88.672	92.247	94.642
Phải trả ngắn hạn	25.234	27.860	26.466	23.757
Nợ ngắn hạn	17.385	20.503	22.245	23.288
Nợ ngắn hạn khác	8.561	8.462	8.635	8.739
Tổng nợ ngắn hạn	51.180	56.825	57.346	55.783
Nợ dài hạn	487	953	1.261	1.577
Nợ dài hạn khác	300	300	300	300
Tổng nợ	51.967	58.078	58.908	57.660
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	12.939	12.939	12.939	12.939
Thặng dư vốn CP	6.009	6.009	6.009	6.009
Lợi nhuận giữ lại	3.921	4.863	7.040	9.925
Vốn khác	3.154	3.154	3.154	3.154
Lợi ích CĐTS	3.285	3.629	4.198	4.955
Vốn chủ sở hữu	29.308	30.594	33.340	36.981
Tổng cộng nguồn vốn	81.275	88.672	92.247	94.642
SL CP lưu hành cuối năm (tr)	1.271	1.271	1.271	1.271

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	14.048	14.933	13.952	19.033
Lợi nhuận sau thuế	2.890	2.467	4.082	5.426
Khấu hao	2.177	2.304	2.416	2.530
Thay đổi vốn lưu động	532	-116	-457	-392
Điều chỉnh khác	-3.226	-554	-582	-611
Tiền từ HĐKD	2.373	4.101	5.459	6.954
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-1.951	-1.907	-1.674	-1.716
Đầu tư, ròng	4.503	-5.577	582	611
Tiền từ HĐ đầu tư	2.551	-7.485	-1.092	-1.105
Cổ tức đã trả	-2.107	-1.525	-1.906	-2.541
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-1.751	3.118	1.742	1.043
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-160	466	309	316
Tiền từ các hoạt động TC khác	23	344	569	757
Tiền từ hoạt động TC	-4.041	2.403	714	-426
Tổng lưu chuyển tiền tệ	883	-981	5.081	5.423
Tiền cuối năm	14.933	13.952	19.033	24.456

Nguồn: PLX, 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:

- 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 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.
- 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 8**). 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 8: 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 21: 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 9: 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

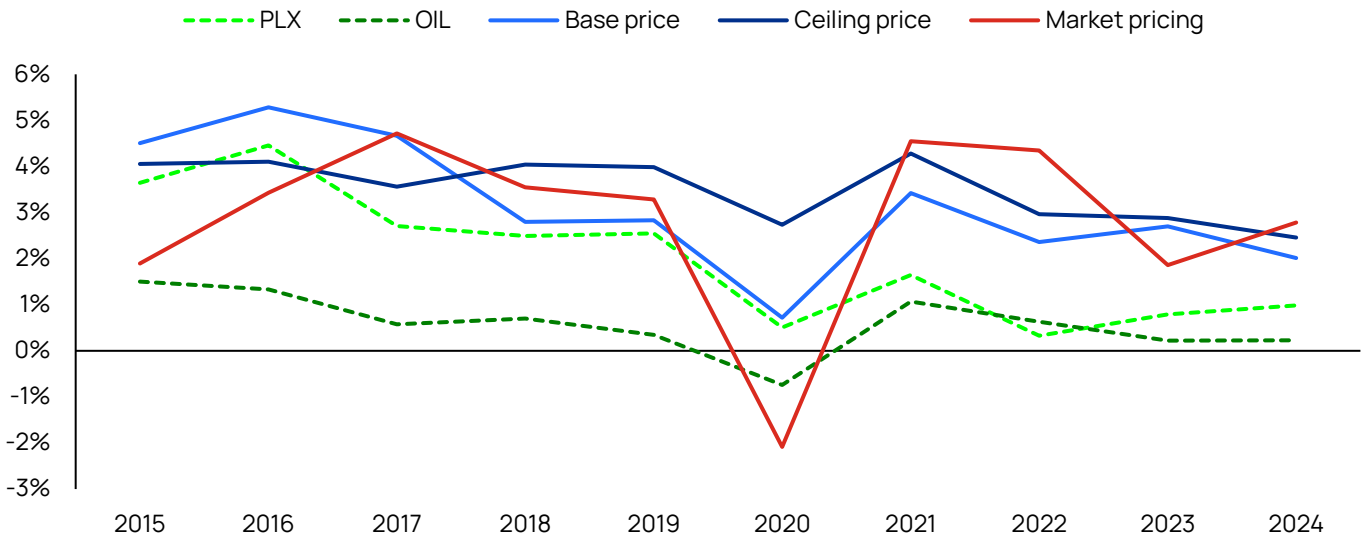
Thông tin chi tiết vui lòng tham khảo [Báo cáo Ngành Xăng dầu](#) của chúng tôi (ngày 24/9/2024).

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 23: So sánh biên lợi nhuận hoạt động



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Hình 24: Pricing mechanism comparison

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

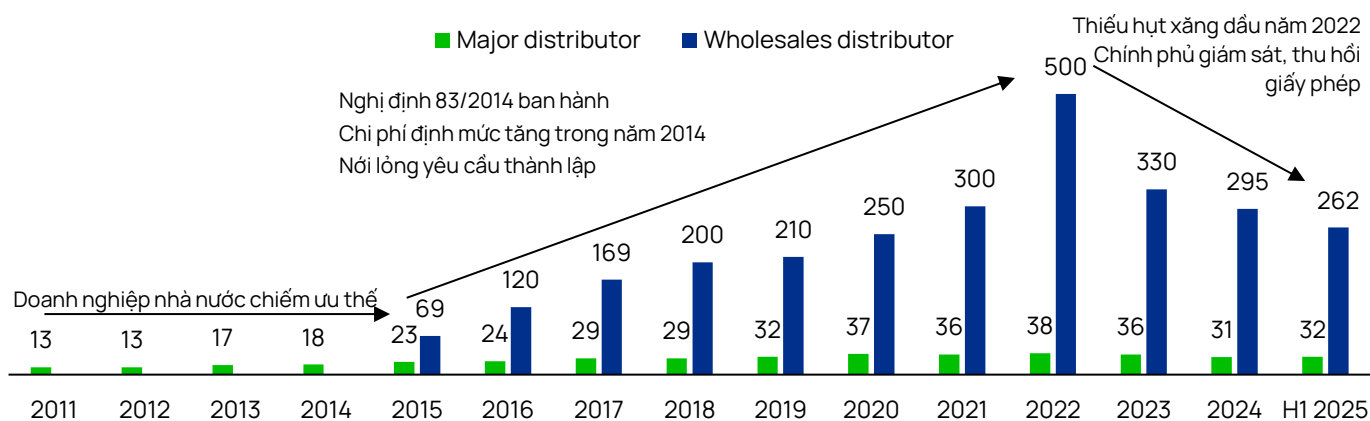
Thông tin chi tiết vui lòng tham khảo [Báo cáo Ngành Xăng dầu](#) của chúng tôi (ngày 24/9/2024).

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. Chúng tôi kỳ vọng các thương nhân phân phối xăng dầu uy tín như PLX sẽ gia tăng thị phần trong bối cảnh quy định chặt chẽ hơn, từ đó thúc đẩy tăng sản lượng bán hàng. 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.

Hình 10: Số lượng thương nhân đầu mỗi và nhà phân phối bán buôn từ năm 2011 đến giữa năm 2025

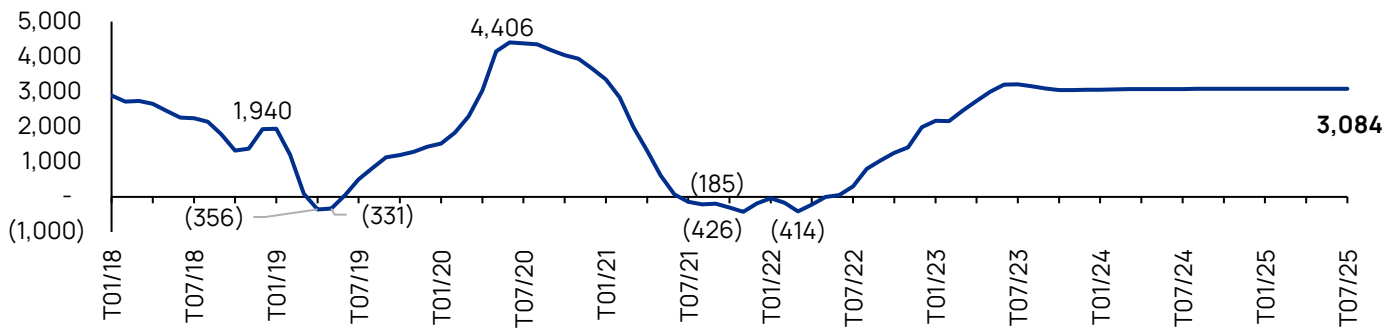


Nguồn: Bộ Công Thương, Truyền thông đại chúng, Vietcap tổng hợp (Lưu ý: Các nhà phân phối bán buôn được thành lập sau khi Nghị định 83/2014 được ban hành)

3. Quỹ bình ổn xăng dầu của Chính phủ

Quỹ bình ổn xăng dầu (PSF) là cơ chế nhằm giảm thiểu ảnh hưởng của biến động giá dầu đến giá xăng dầu bán lẻ. Số tiền này được tính bằng 300 đồng/lít nhân với sản lượng bán ra và được tính vào giá xăng dầu bán lẻ mà khách hàng phải trả. Bộ Công Thương xác định thời điểm và số lượng các nhà bán lẻ xăng dầu có thể sử dụng từ PSF để tránh tăng giá đột ngột. PSF cũng được ghi nhận là một phần giá vốn hàng bán cho các nhà bán lẻ.

Hình 11: Số dư Quỹ bình ổn của Chính phủ theo tháng tại PLX (tỷ đồng)



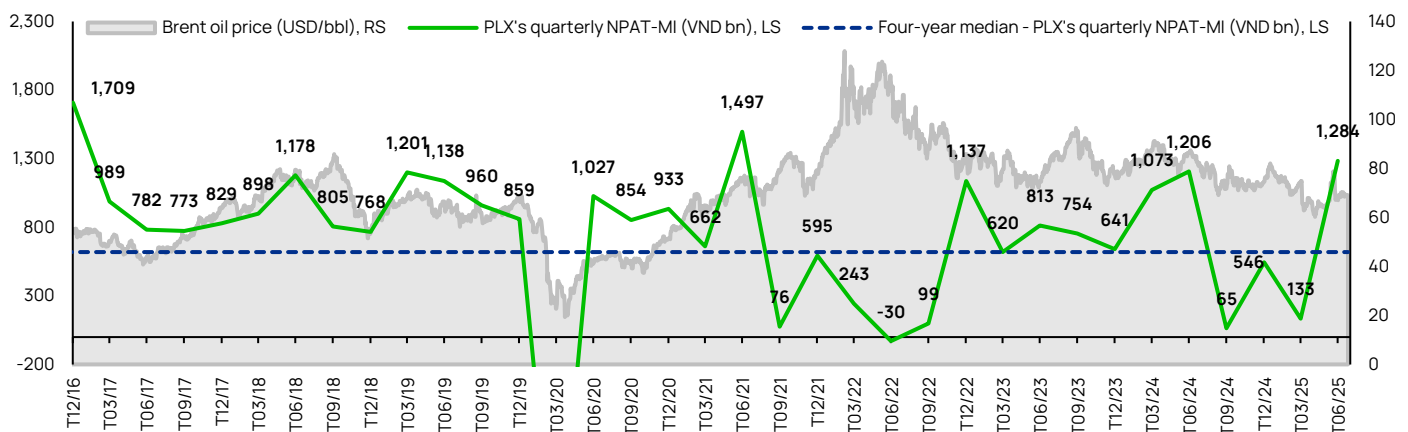
Nguồn: Bộ Công Thương, PLX, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 30/7/2025)

Trong nửa đầu năm 2019, PLX phải đối mặt với thị trường xăng dầu đầy thách thức khi giá xăng dầu tăng cao buộc Chính phủ phải sử dụng quỹ bình ổn (PSF) để giữ giá ổn định. Số dư PSF âm tái diễn vào cuối năm 2021 và nửa đầu năm 2022 do xung đột Nga-Ukraine. Tuy nhiên, điều này chỉ tồn tại trong thời gian ngắn do giá xăng dầu đảo chiều vào nửa cuối năm 2022, tạo điều kiện cho PLX tích lũy PSF và hạn chế sử dụng. Trong hầu hết năm 2023, thị trường xăng dầu ổn định hơn năm 2022, điều này càng thúc đẩy cán cân PSF.

4. Giá dầu và lợi nhuận ròng của PLX

Về mặt lý thuyết, lợi nhuận của PLX bị ảnh hưởng bởi hiệu ứng trễ giữa hàng tồn kho và việc điều chỉnh giá bán, vốn phụ thuộc vào diễn biến giá dầu. Hiện PLX có hiệu ứng trễ là 20 ngày tồn kho và 7 ngày điều chỉnh giá bán lẻ theo Nghị định 80/2023. Trước đây, PLX có hiệu ứng trễ là 30 ngày tồn kho và 15 ngày điều chỉnh giá bán lẻ theo Nghị định 83/2014, và có hiệu ứng trễ là 20 ngày tồn kho và 10 ngày điều chỉnh giá bán lẻ theo Nghị định 95/2021. Ví dụ, khi giá dầu tăng, PLX được hưởng lợi từ hiệu ứng trễ. Khi giá dầu giảm, PLX chịu hiệu ứng trễ và mất lợi nhuận.

Hình 12: Giá dầu so với lợi nhuận ròng của PLX



Nguồn: PLX, ước tính của Vietcap (dữ liệu cập nhật đến ngày 31/7/2025)

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

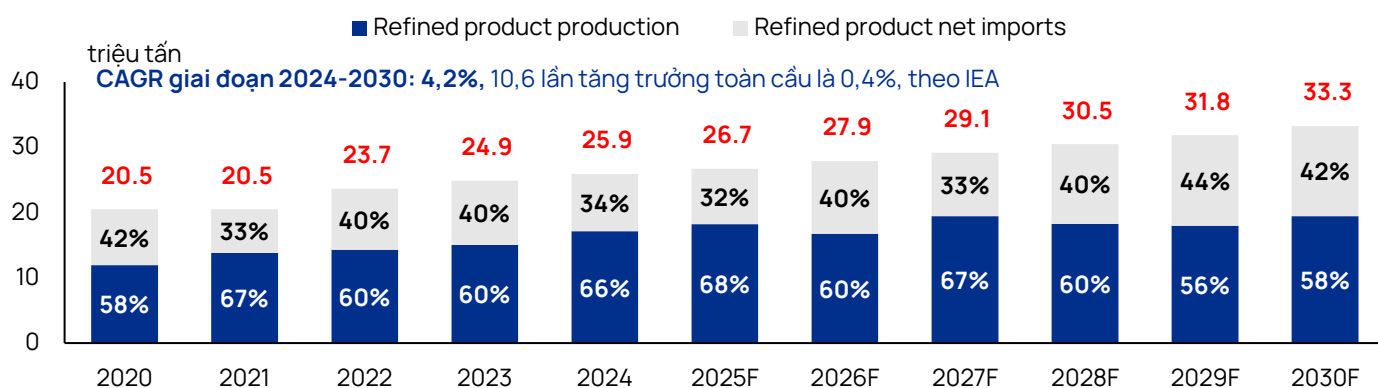
Dự báo này được hỗ trợ bởi các nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (NSRP) và Bình Sơn (BSR) hoạt động bình thường trở lại, không có kế hoạch bảo trì lớn nào. Tổng sản lượng từ NSRP và BSR dự kiến sẽ đạt 18,2 triệu tấn (+6% YoY), đáp ứng 68% nhu cầu trong nước. Phần còn lại có thể sẽ được đáp ứng bằng nhập khẩu, 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 mối. Mặc dù lượng tiêu thụ giảm, tổng khối lượng nhập hàng của các thương nhân đầu mối 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 4,5% YoY trong 6 tháng đầu năm, sản lượng bán hàng trong nước của PLX lại tăng 8,5% YoY, cho thấy PLX đang giành lại thị phần và củng cố vị thế là nhà phân phối xăng dầu lớn nhất Việt Nam.

Hình 13: Dự báo tiêu thụ và nhập khẩu xăng dầu của Việt Nam



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

6. Kế hoạch tái cơ cấu của PLX giai đoạn 2021-2025 và thoái vốn PLC

PLX sẽ tiếp tục thực hiện các kế hoạch đã đặt ra tại ĐHCĐ bất thường tháng 12/2022

- Thoái vốn Petrolimex Lào:** Chúng tôi duy trì dự phóng khoản lỗ một lần 300 tỷ đồng do việc thoái vốn này vẫn đang được triển khai. Cuộc đấu giá đầu tiên vào ngày 8/4 đã không thành công. Cuộc đấu giá thứ hai dự kiến diễn ra vào ngày 8/5, với mục tiêu hoàn tất việc thoái vốn vào cuối năm 2025. PLX đặt mục tiêu hoàn tất thoái vốn trong năm 2025, với giá khởi điểm là 68 tỷ đồng để thu hồi chi phí đầu tư ban đầu là 1,89 triệu USD (48 tỷ đồng). Dựa trên chi phí đầu tư này và giá khởi điểm, chúng tôi ước tính tiềm năng lãi từ thoái vốn là 20 tỷ đồng, tốt hơn đáng kể so với giả định lỗ 300 tỷ đồng của chúng tôi (theo trao đổi của chúng tôi với PLX tại ĐHCĐ năm 2024). Nếu giao dịch thành công, đây có thể là yếu tố hỗ trợ tăng giá.
- Thoái vốn PLC:** PLX có kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu tại Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex (PLC) từ 79,07% xuống tối đa 51% vào cuối năm 2025. Việc giảm tỷ lệ sở hữu sẽ được thực hiện thông qua đợt chào bán riêng lẻ của PLC để huy động vốn từ các nhà đầu tư chiến lược, trong đó PLX sẽ không tham gia.
- Tăng vốn điều lệ thông qua cổ tức bằng cổ phiếu:** PLX đang tiến hành kế hoạch tăng vốn điều lệ lên 20 nghìn tỷ đồng (cao hơn khoảng 50% so với mức hiện tại). Việc tăng vốn này sẽ được thực hiện thông qua vốn góp bổ sung và lợi nhuận giữ lại, đảm bảo không làm pha loãng EPS đồng thời duy trì tỷ lệ sở hữu nhà nước ở mức 75,87%.

7. Chính phủ có kế hoạch sử dụng xăng E10 trên toàn quốc

PLX có thể được hưởng lợi từ việc ngành xăng dầu chuyển sang sử dụng 100% xăng E10 từ ngày 1/1/2026. Chính phủ đang có kế hoạch sử dụng xăng E10 (xăng pha 10% ethanol) trên toàn quốc từ ngày 1/1/2026, phù hợp với các cam kết giảm phát thải. Hiện tại, chỉ có PLX và PV OIL (OIL) thí điểm pha chế và bán lẻ xăng E10 (bắt đầu từ ngày 1/8/2025), mang lại lợi thế tiên phong cho các doanh nghiệp này. Ngược lại, các nhà phân phối khác có thể sẽ phải (1) mua xăng E10 đã được pha chế sẵn từ các nhà phân phối như PLX/OIL hoặc (2) đầu tư vào cơ sở hạ tầng pha chế mới.

Để hỗ trợ nguồn cung thị trường ổn định, chúng tôi dự đoán PLX cũng sẽ cung cấp dịch vụ pha chế cho các nhà phân phối khác và thu phí. Mặc dù Chính phủ vẫn chưa công bố cơ chế định giá hoặc hướng dẫn chính thức cho kế hoạch này, chúng tôi tin rằng các nhà phân phối xăng dầu như PLX và OIL sẽ hưởng lợi thông qua việc cải thiện biên lợi nhuận, vì E10 là một sản phẩm có giá trị gia tăng được pha chế nội bộ so với việc phân phối xăng và dầu diesel truyền thống.

8. Độ phủ của xe điện chỉ tác động tiêu cực nhẹ đối với PLX trong 5 năm tới

Mặc dù có mối đe dọa dài hạn, các chuyên gia trong ngành cho rằng sự thống trị của các phương tiện chạy bằng xăng sẽ tiếp tục ít nhất cho đến năm 2030. Hiệp hội Các nhà sản xuất Ô tô Việt Nam (VAMA) dự kiến số lượng xe điện tại Việt Nam sẽ tăng lên 293.000 chiếc vào năm 2025 (tăng 2,6 lần YoY). Chúng tôi ước tính con số này chiếm 4,7% tổng số ô tô đang hoạt động (tăng từ 0,4%/2,0% trong năm 2023/2024). VAMA dự kiến số lượng xe điện tại Việt Nam sẽ tăng lên 1 triệu chiếc vào năm 2028 và 3,5 triệu chiếc vào năm 2040. Dựa trên dự báo của chúng tôi về tổng số ô tô tăng trưởng CAGR 8% từ 2024–2040, xe điện có thể chiếm 15,4%/17,6% tổng số ô tô lần lượt vào các năm 2030/2040. Sự tăng trưởng nhanh chóng của việc áp dụng xe điện đặt ra rủi ro cơ cấu dài hạn đối với nhu cầu xăng dầu.

Khung pháp lý cũng đang dần thay đổi: Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Chỉ thị số 20/CT-TTg, ngày 12/7/2025, yêu cầu Hà Nội thực hiện các biện pháp giao thông xanh, bao gồm việc cấm dẫn xe hai bánh chạy bằng xăng và hạn chế lưu thông đối với ô tô cá nhân chạy bằng xăng trong khu vực nội thành theo lộ trình sau: Từ ngày 1/7/2026: Cấm xe máy và xe tay ga chạy bằng xăng trong Vành đai 1. Từ ngày 1/1/2028: Cấm xe máy chạy bằng xăng và hạn chế lưu thông đối với ô tô cá nhân chạy bằng xăng trong Vành đai 1 và 2. Từ năm 2030 trở đi: Mở rộng các biện pháp hạn chế lưu thông đến Vành đai 3.

Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng đây chỉ là hạn chế lưu thông đối với ô tô cá nhân chạy bằng xăng, không phải cấm tất cả ô tô chạy bằng 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 tác động hạn chế trong ngắn hạn đến nhu cầu nhiên liệu.

Ngược lại, những diễn biến gần đây như kế hoạch của Việt Nam giảm thuế nhập khẩu đối với ô tô sản xuất tại Mỹ xuống 0% có thể thúc đẩy nhu cầu xăng dầu. Trước đây, thuế đối với xe nhập khẩu từ Mỹ dưới 9 chỗ ngồi 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 hơn, có khả năng làm chậm quá trình chuyển đổi sang xe điện. Những phương tiện này, vốn nổi tiếng với mức tiêu thụ nhiên liệu cao, có thể duy trì nhu cầu về xăng dầu bất chấp việc áp dụng xe điện ngày càng tăng.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

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 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 (1): Bitexco

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

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

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 Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

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 Thục, 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.