

## Những thay đổi trong Dự thảo 4 Nghị định mới mở ra triển vọng tích cực

**Vị thế cạnh tranh vượt trội, thị phần đứng đầu với chiến lược phát triển hệ thống COCO.** Chúng tôi cho rằng sự kết hợp của những yếu tố sau khiến PLX là doanh nghiệp trong ngành tận dụng tốt nhất các thay đổi trong Nghị định mới về kinh doanh xăng dầu: (1) PLX là thương nhân đứng đầu mảng kinh doanh xăng dầu nội địa với thị phần 50% được duy trì trong nhiều năm, (2) Hoạt động phân phối từ bán lẻ (COCO) của PLX chiếm 74% cơ cấu doanh thu, lớn nhất trong các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu giúp PLX tối ưu hóa chi phí kinh doanh, và (3) Chi phí tạo nguồn (chi phí mua xăng dầu và vận chuyển về cảng) rất cạnh tranh so với các thương nhân đầu mối khác.

### Thay đổi về mặt pháp lý tạo ra một nền lợi nhuận mới giúp tái định giá PLX.

Những thay đổi trong Nghị định 80/2023 đã phản ánh tích cực ngay trong KQKD 1H2024 của PLX. Bên cạnh đó, những điều chỉnh tăng chi phí kinh doanh định mức hồi đầu tháng 7 vừa qua kỳ vọng sẽ cải thiện lợi nhuận trên mỗi lít xăng của PLX trong giai đoạn tới. Đáng chú ý, Dự thảo 4 Nghị định mới về kinh doanh xăng dầu quy định lại về cách tính giá xăng tạo điều kiện cho PLX có quyền được điều hành giá bán phù hợp với chi phí thực tế của doanh nghiệp. Đồng thời, thắt chặt quản lý với các thương nhân cũng là yếu tố tích cực với PLX khi môi trường cạnh tranh trở nên lành mạnh, minh bạch hơn. Chúng tôi cho rằng thay đổi về mặt môi trường pháp lý và kinh doanh trong dài hạn sẽ thúc đẩy lợi nhuận của PLX tăng trưởng 42,7% trong năm 2024 và 22,1% trong năm 2025 cũng như duy trì mức nền lợi nhuận này trong các năm tiếp theo.

**Nền kinh tế phục hồi hỗ trợ tăng trưởng sản lượng.** Nhờ sự phục hồi và tăng trưởng chung của nền kinh tế, đặc biệt, sản lượng nhiên liệu bay dự báo sẽ tăng trưởng mạnh nhờ vào sự phục hồi mạnh mẽ của ngành du lịch và hàng không, chúng tôi kỳ vọng tổng sản lượng xuất bán của PLX sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 4,7% giai đoạn 2024–2028 trong khi sản lượng giai đoạn 2019–2023 chỉ tăng CAGR 0,9%.

**Định giá.** Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá FCFF và P/E với tỷ trọng 50% mỗi phương pháp, đưa ra mức giá mục tiêu **57.607 đồng/cổ phiếu**, tương đương tiềm năng tăng giá 28,2%.

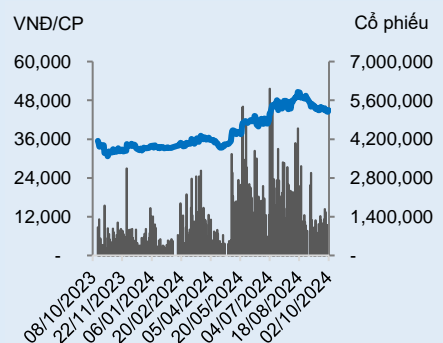
**Rủi ro.** Chúng tôi đánh giá PLX có thể gặp phải rủi ro giảm giá dầu thô. Chúng tôi đã phản ánh rủi ro này vào mô hình định giá bằng cách hạ tỷ suất biên lợi nhuận gộp của PLX trong 2H2024 do chúng tôi cho rằng PLX sẽ chịu áp lực trích lập dự phòng hàng tồn kho khi giá dầu suy giảm. Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ diễn biến đi ngang so với vùng hiện tại (khoảng 70–75 USD/thùng).

Khuyến nghị **OUTPERFORM**Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **57.607**Giá thị trường (02/10/2024) **44.950**Lợi nhuận kỳ vọng **+28,2%**

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	31.904-50.600
Vốn hóa	57.113 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.270.592.235
KLGD bình quân 10 ngày	1.251.355
% sở hữu nước ngoài	17,98%
Room nước ngoài	20%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,3%
Beta	0,89

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích  
**Nguyễn Đăng Thành**  
(84 24) 3928.8080 ext.205  
thanhd@bvsc.com.vn

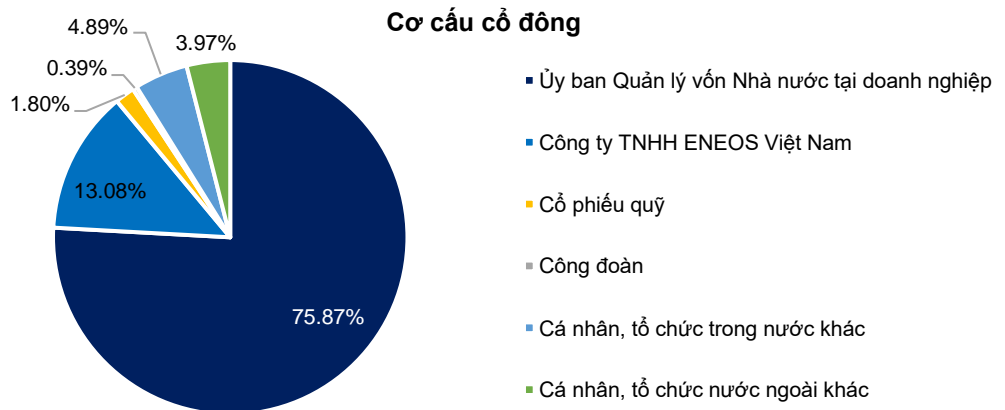
## Tổng quan doanh nghiệp

### Lịch sử hình thành và hồ sơ doanh nghiệp

Được thành lập từ năm 1956 dưới tên gọi Tổng công ty Xăng dầu mỡ, trải qua gần 70 năm hình thành và phát triển, Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam hiện là đơn vị chủ đạo trong lĩnh vực kinh doanh xăng dầu nội địa với thị phần xăng dầu xuất bán nội địa khoảng 50%. Tính đến cuối năm 2023, PLX đang sở hữu 4.790 cửa hàng/điểm bán trên tổng số 17.000 cửa hàng xăng dầu trên toàn quốc.

Năm 2011, Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam thực hiện cổ phần hóa và IPO thành công tại Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội. Năm 2017, cổ phiếu Tập đoàn chính thức được niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh với mã cổ phiếu PLX.

### Cơ cấu cổ đông

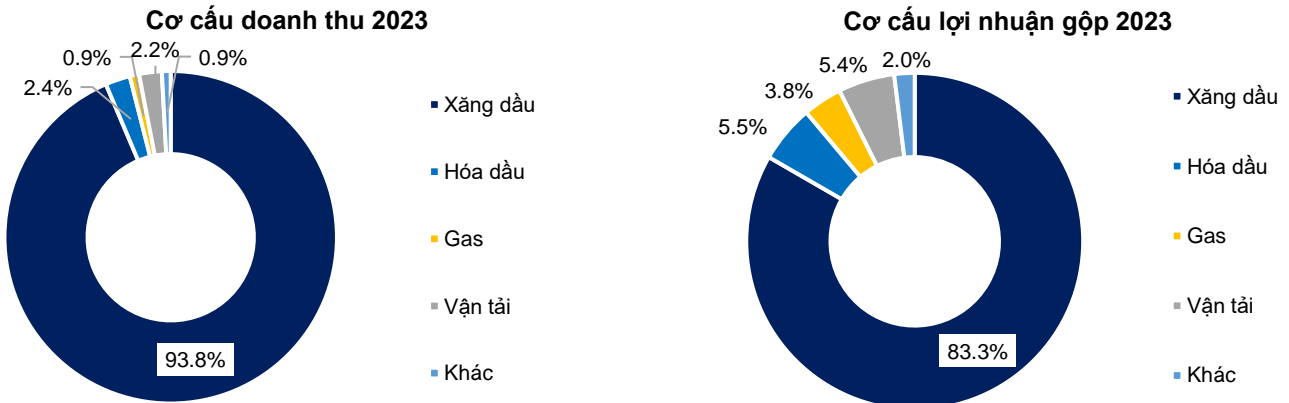


*Nguồn: PLX, BVSC tổng hợp*

### Các lĩnh vực kinh doanh

PLX hiện đang vận hành các mảng kinh doanh sau: (1) Kinh doanh xăng dầu, (2) Kinh doanh sản phẩm hóa dầu, (3) Kinh doanh sản phẩm gas, (4) Kinh doanh dịch vụ vận tải, và (5) Kinh doanh hàng hóa, dịch vụ khác.

Kinh doanh xăng dầu có thể coi là hoạt động kinh doanh chính của PLX với gần 95% tỷ trọng đóng góp vào cơ cấu doanh thu thuần và gần 85% tỷ trọng đóng góp vào cơ cấu lợi nhuận gộp. Bên cạnh đó, PLX còn vận hành các mảng kinh doanh khác chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Các mảng kinh doanh này phân phối các sản phẩm có nét tương đồng với hoạt động kinh doanh cốt lõi như sản phẩm hóa dầu hay sản phẩm gas giúp PLX đa dạng hóa cơ cấu sản phẩm. Bên cạnh đó còn hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh cốt lõi như hoạt động vận tải xăng dầu hay hoạt động xây lắp, cho thuê kho.



Nguồn: PLX, BVSC tổng hợp

### Khối kinh doanh xăng dầu

Hoạt động kinh doanh xăng dầu của PLX bao gồm các hoạt động sau:

- Bán xăng dầu nội địa: PLX thực hiện bán lẻ, bán buôn các mặt hàng xăng dầu tại hệ thống các cửa hàng xăng dầu trong hệ thống của PLX trên toàn quốc. Tính đến hết năm 2023, PLX sở hữu 2.834 cửa hàng xăng dầu COCO và khoảng 2.000 cửa hàng DODO trên toàn quốc.
- Bán nhiên liệu bay JET A1: PLX thực hiện bán nhiên liệu bay thông qua công ty con là Petrolimex Aviation. Hiện Petrolimex Aviation đang chiếm khoảng 30% thị phần nhiên liệu bay và phục vụ các khách hàng thường xuyên bao gồm Vietjet Air, Bamboo Airways, Singapore Airlines, Emirates, v.v.
- Bán tái xuất: PLX thực hiện bán theo hình thức “tạm nhập – tái xuất” cho các khách hàng nước ngoài, tàu biển nước ngoài, tàu biển Việt Nam chạy tuyến quốc tế v.v.
- Bán xăng dầu quốc tế: PLX thực hiện bán quốc tế thông qua 2 đơn vị nước ngoài là Petrolimex Singapore và Petrolimex Lào.

### Khối kinh doanh sản phẩm hóa dầu

PLX sở hữu 2 đơn vị kinh doanh sản phẩm hóa dầu bao gồm Tổng công ty Hóa dầu Petrolimex (PLC) và Công ty TNHH Castrol – BP Petco.

PLC là công ty con của PLX, cung cấp 3 sản phẩm chính là dầu mỡ nhờn, nhựa đường và hóa chất. Mảng nhựa đường của PLC chiếm khoảng 30% thị phần cung cấp nhựa đường trong nước và sở hữu tiềm năng tăng trưởng tốt nhờ hoạt động đầu tư công vào các dự án hạ tầng giao thông trong giai đoạn tới. Trong khi đó, mảng dầu mỡ nhờn của PLC chủ yếu phân phối các loại dầu nhờn chất lượng trung bình với giá cả phải chăng, mảng hóa chất của PLC là mảng kinh doanh thương mại các sản phẩm hóa chất dung môi dùng cho công nghiệp da giày, sơn, nhựa, v.v.

Castrol BP – Petco là liên doanh giữa Petrolimex và 2 hãng sản xuất dầu nhờn lớn trên thế giới là Castrol và BP được thành lập từ 1992 và đã ký kết liên doanh đến 2042. Đây là thương hiệu dầu nhờn cao cấp và sở hữu thị phần lớn nhất tại Việt Nam. Kết quả kinh doanh của liên doanh

này cũng rất ấn tượng với lợi nhuận trước thuế khoảng 1.500 tỷ đồng mỗi năm và mang lại khoảng hơn 400 tỷ lợi nhuận mỗi năm cho PLX dưới hình thức công ty liên kết (PLX nắm giữ 35% cổ phần).

#### **Khối kinh doanh sản phẩm gas**

PLX kinh doanh sản phẩm LPG thông qua công ty con là Tổng công ty Gas Petrolimex (PGC). Sản phẩm chủ yếu là phân phối khí đốt hóa lỏng, các loại bình gas dân dụng và bếp gas, phụ kiện bếp gas.

#### **Khối kinh doanh dịch vụ vận tải**

PLX sở hữu 2 đơn vị vận tải đường thủy và đường bộ lần lượt là Tổng công ty vận tải thủy Petrolimex (PG Tanker) và Tổng công ty dịch vụ xăng dầu Petrolimex (PTC) được coi như “cánh tay nối dài” hỗ trợ hoạt động kinh doanh xăng dầu cốt lõi.

PG Tanker là doanh nghiệp có đội tàu chở dầu lớn nhất cả nước với trên 40 tàu, tổng trọng tải trên 500.000 tấn. Trong đó, 70% sản lượng vận tải của PGT là phục vụ PLX tương đương toàn bộ nhu cầu vận tải của PLX và 30% là phục vụ khách hàng bên ngoài. PGT tham gia vào việc vận chuyển xăng dầu thành phẩm từ nhà máy lọc dầu về cảng cho PLX, góp phần giảm chi phí logistics cho tập đoàn.

PTC sở hữu 898 xe xitec với tổng dung tích 19.460 m<sup>3</sup>, thực hiện toàn bộ công việc vận tải xăng dầu trên đường bộ cho Tập đoàn.

#### **Khối kinh doanh hàng hóa, dịch vụ khác**

Các hàng hóa, dịch vụ khác trong hệ thống của PLX bao gồm (1) Bảo hiểm Petrolimex (PJICO), (2) Xây lắp và thiết kế (PGCC), và (3) Kinh doanh kho xăng dầu Ngoại quan Vân Phong (VPT). PLX đang thực hiện kế hoạch thoái vốn khỏi các lĩnh vực ngoài ngành do các khoản đầu tư này trước đây được thực hiện khi chưa được sự chấp thuận của Bộ Công Thương. Hiện PLX còn nắm giữ 41% cổ phần tại PJICO và sẽ tiếp tục thực hiện thoái vốn tại đơn vị này sau khi đã hoàn thành thoái vốn tại PLand và PGBank.

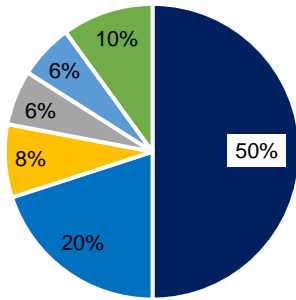
## Quan điểm đầu tư

### Vị thế cạnh tranh vượt trội với thị phần đứng đầu với chiến lược phát triển hệ thống COCO

#### Thị phần 50% sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa

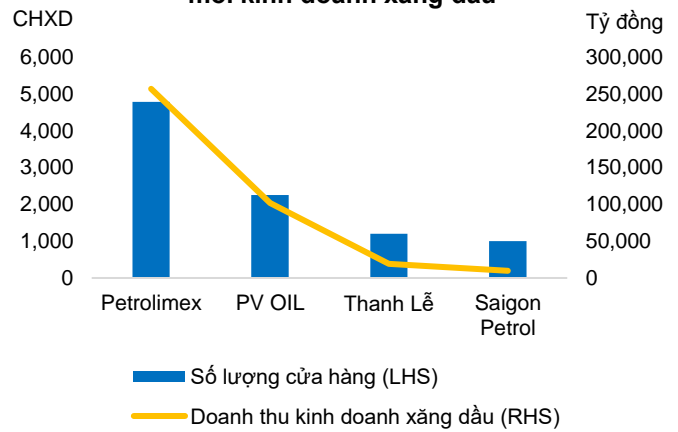
PLX sở hữu khoảng 4.790 cửa hàng xăng dầu trong hệ thống trên tổng số 17.000 cửa hàng xăng dầu trên toàn quốc vào cuối năm 2023 nhưng thị phần của PLX chiếm tới 50% tổng sản lượng tiêu thụ xăng dầu trên toàn quốc và đã được duy trì trong nhiều năm.

Thị phần kinh doanh xăng dầu nội địa



■ Petrolimex ■ PV OIL ■ Thanh Lẽ ■ Saigon Petrol ■ Mipec ■ Khác

Tương quan giữa các thương nhân đầu mỗi kinh doanh xăng dầu



*Nguồn: BVSC ước tính, tổng hợp từ nhiều nguồn*

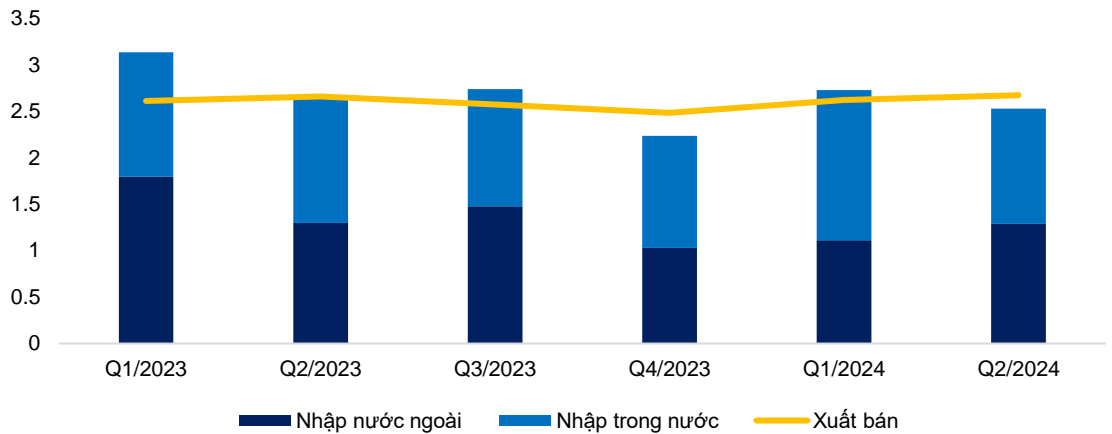
#### Lợi thế giúp PLX tạo nguồn với chi phí cạnh tranh

**PLX sở hữu điều kiện cơ sở vật chất hoàn thiện** hỗ trợ hoạt động kinh doanh xăng dầu cốt lõi. PLX sở hữu hệ thống đội tàu biển và xe xitec trong hệ thống của các công ty con thành viên với công suất đảm bảo đáp ứng toàn bộ nhu cầu vận tải xăng dầu của toàn Tập đoàn. Với đặc thù nguồn xăng dầu nhập khẩu chiếm khoảng 50% tổng nguồn xăng dầu của doanh nghiệp, trong đó, PLX chủ yếu nhập xăng từ Hàn Quốc, Malaysia thì việc sở hữu đội tàu vận tải xăng dầu trong hệ thống chính là một điểm thuận lợi giúp doanh nghiệp tiết giảm chi phí logistics. Hệ thống kho chứa công suất lớn trải dài 3 miền chính là lợi thế giúp doanh nghiệp luôn đảm bảo nguồn cung xăng dầu ra thị trường và duy trì thị phần. Tổng công suất kho của PLX theo chúng tôi ước tính là khoảng 3 triệu m<sup>3</sup>, trong khi PV OIL chỉ sở hữu tổng công suất kho khoảng gần 1 triệu m<sup>3</sup>. Kho xăng dầu ngoại quan Vân Phong của PLX hiện là nơi có cảng tiếp nhận xăng dầu lớn nhất cả nước với khả năng tiếp nhận tàu chở dầu trọng tải 150.000 DWT.

**Nguồn cung xăng dầu ổn định** giúp PLX tạo nguồn với chi phí thấp. Chúng tôi đánh giá PLX là thương nhân khá chủ động trong việc cân đối nguồn hàng và không bị phụ thuộc vào nguồn xăng dầu trong nước. Đối với nguồn nước ngoài, do sản lượng tiêu thụ của PLX lớn và duy trì ổn định nên PLX có thể nhập hàng khối lượng lớn từ các đối tác nước ngoài với mức Premium ưu đãi

hơn. Đối với nguồn trong nước, PLX sẽ ký hợp đồng xác định trước sản lượng với BSR và NSRP với kỳ hạn 6 tháng. Đặc biệt trong quý 1 vừa rồi khi BSR thực hiện bảo dưỡng tổng thể, nguồn nhập xăng dầu trong nước của PLX vẫn duy trì ổn định. Chúng tôi cho rằng đây là hệ quả của việc PLX là thương nhân đầu mối có thị phần lớn nhất nên được các nhà máy lọc dầu ưu tiên cung ứng xăng dầu thành phẩm.

**Sản lượng nhập xuất**  
(Đvt: triệu m<sup>3</sup>/tấn)

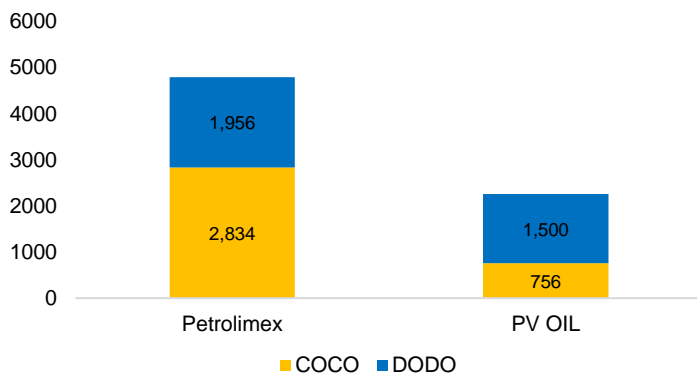


Nguồn: PLX, BVSC tổng hợp

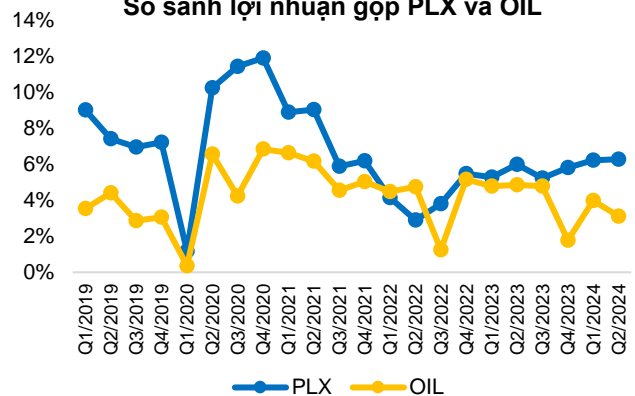
**Kênh phân phối COCO là thế mạnh của PLX**

**Phân phối qua kênh COCO mang lại biên lợi nhuận vượt trội** cho PLX. Do phân phối qua kênh DODO, các thương nhân đầu mối phải san sẻ một phần lợi nhuận cho các đại lý thông qua chiết khấu để bù đắp những phần chi phí vận hành mà đại lý phải chịu trong quá trình kinh doanh nên phần lợi nhuận trên mỗi lít xăng thuộc về thương nhân đầu mối sẽ hẹp lại. Đây chính là câu chuyện của PV OIL khi có những thời điểm doanh nghiệp này phải chấp nhận kinh doanh lỗ kênh DODO nhằm giữ chân đại lý và mở rộng thị phần. Ở chiều ngược lại, PLX với hệ thống COCO lớn nhất cả nước có thể thu được lợi nhuận trên mỗi lít xăng cao hơn.

**Hệ thống phân phối của PLX và OIL**



**So sánh lợi nhuận gộp PLX và OIL**



Nguồn: PLX, OIL, BVSC tổng hợp

**Tiềm lực tài chính vững mạnh** cho phép PLX đẩy mạnh kênh COCO. Mảng kinh doanh xăng dầu của PLX hiện không còn dư nợ dài hạn và tạo ra dòng tiền ổn định với tỷ lệ tiền mặt, đầu tư ngắn hạn luôn duy trì ở mức cao khiến PLX không phải chịu áp lực tài chính và có đầy đủ nguồn lực để mở mới cửa hàng COCO hàng năm nhằm duy trì và mở rộng thị phần. Mới đây, PLX cũng đã trúng thầu 3 trạm dừng nghỉ thuộc cao tốc Nha Trang – Cam Lâm, Nghi Sơn - Diễn Châu và Mai Sơn - Quốc lộ 45.

**Chất lượng xăng dầu đảm bảo** là điểm mạnh của hệ thống COCO do doanh nghiệp có thể dễ dàng kiểm soát chất lượng xăng dầu trong hệ thống, đây là yếu tố giúp PLX luôn duy trì được lượng khách hàng trung thành.

## Thay đổi về mặt pháp lý tạo ra một nền lợi nhuận mới giúp tái định giá PLX

### KQKD 2024 tăng trưởng tích cực nhờ Nghị định 80/2023 và tăng chi phí kinh doanh định mức

Điểm mới đáng chú ý nhất của Nghị định 80/2023 so với Nghị định 95/2021 chính là việc rút ngắn thời gian điều hành giá bán lẻ xăng dầu từ 10 ngày xuống 7 ngày. Ngoài ra, kỳ điều chỉnh Premium và các khoản chi phí vận tải, bảo hiểm cũng được rút ngắn từ 6 tháng xuống 3 tháng. Chúng tôi cho rằng việc điều chỉnh này sẽ giúp giá bán lẻ xăng dầu phản ánh sát hơn diễn biến giá nguyên liệu đầu vào và các chi phí vận chuyển xăng dầu về cảng của PLX, từ đó giúp doanh nghiệp cải thiện lợi nhuận trên mỗi lít xăng dầu xuất bán.

Chi phí kinh doanh định mức mới được điều chỉnh tăng tại Công văn 6808 từ ngày 04/07/2023. Chúng tôi cho rằng mức tăng này sẽ hỗ trợ rất tích cực cho lợi nhuận của các thương nhân từ giờ đến giữa năm 2025 (kỳ điều hành chi phí kinh doanh định mức tiếp theo). Theo chia sẻ của một số doanh nghiệp, giai đoạn đầu năm 2024, các thương nhân phải chịu áp lực rất lớn về mặt lạm phát và tỷ giá lên các chi phí kinh doanh xăng dầu. Những năm trước đây chi phí kinh doanh định mức thường không tăng hoặc tăng rất ít khiến cho giá bán xăng không phản ánh đúng chi phí thực của doanh nghiệp, ảnh hưởng tiêu cực lên lợi nhuận trên mỗi lít xăng dầu xuất bán.

Ước tính các yếu tố thành phần trong công thức tính giá bán xăng dầu hiện tại:

	RON 95	RON 92	DIESEL	DẦU HỎA	MAZUT
Chi phí đưa xăng dầu từ nước ngoài về cảng (đồng)	790	740	530	n/a	1.150
Premium lọc dầu trong nước (đồng)	680	640	230	n/a	710
Chi phí đưa xăng dầu từ NMLD về cảng (đồng)	260	270	210	n/a	420
Chi phí kinh doanh định mức (đồng)	1.140	1.250	1.170	1.180	430
Lợi nhuận định mức (đồng)	300	300	300	300	300
Thuế suất nhập khẩu	5,62%	5,62%	0,58%	0,08%	1,38%
Thuế suất tiêu thụ đặc biệt	10%	8%	0%	0%	0%
Thuế suất VAT	10%	10%	10%	10%	10%
Thuế bảo vệ môi trường (đồng)	2.000	2.000	1.000	600	1.000

*Nguồn: BVSC ước tính, tổng hợp từ nhiều nguồn*

**Nghị định mới dự kiến sẽ thay đổi công thức tính giá xăng dầu và thắt chặt quản lý thương nhân kinh doanh xăng dầu, PLX là thương nhân được hưởng lợi nhất.**

Dự thảo 4 Nghị định mới về kinh doanh xăng dầu vừa được Bộ Công Thương ban hành vào ngày 20/8/2024, trong đó, chúng tôi nhận thấy 2 điểm thay đổi đáng chú ý sẽ tác động tích cực lên hoạt động kinh doanh của PLX bao gồm: (1) Thay đổi trong công thức tính giá, nguyên tắc điều hành giá, và (2) Giảm bớt các kênh trung gian và thắt chặt quản lý các thương nhân kinh doanh xăng dầu.

So sánh với công thức giá cơ sở hiện hành, công thức mới (1) Không phân biệt nguồn xăng dầu nhập khẩu với nguồn trong nước, (2) Xác định chi phí kinh doanh định mức hàng năm theo biến động CPI, và (3) Xóa bỏ khoản trích lập quỹ bình ổn giá. Những thay đổi nêu trên sẽ hỗ trợ rất tích cực cho lợi nhuận bán xăng của các thương nhân khi các chi phí kinh doanh được điều chỉnh tăng hàng năm. Trước đây, theo chúng tôi quan sát, chi phí kinh doanh định mức thường không tăng hoặc chỉ tăng nhẹ. Vì vậy, điều chỉnh chi phí kinh doanh định mức theo công thức mới sẽ hỗ trợ cho các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu đảm bảo mức lợi nhuận trên mỗi lít xăng ổn định ở mức tương đương hiện tại. Ngoài ra, trong thời gian gần đây các cơ quan chức năng xử lý nhiều sai phạm liên quan đến việc sử dụng quỹ bình ổn giá tại các doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi cho rằng việc chuyển quỹ bình ổn giá về ngân sách nhà nước quản lý và chỉ sử dụng trong điều kiện đặc biệt sẽ vừa đảm bảo tính hiệu quả của quỹ bình ổn vừa ngăn chặn tình trạng các thương nhân sử dụng quỹ bình ổn sai mục đích, tạo sự minh bạch cho thị trường.

Công thức giá mới cũng tạo điều kiện thuận lợi hơn cho các thương nhân có thể điều chỉnh giá bán xăng theo chi phí thực tế của doanh nghiệp, qua đó khiến thị trường xăng dầu có độ mở về sự cạnh tranh và hoạt động theo cơ chế thị trường hơn.

Ngoài ra, những thay đổi trong Nghị định 80/2023 và Dự thảo 4 Nghị định mới đều quy định chặt chẽ hơn trong quản lý các thương nhân kinh doanh xăng dầu. Quy định mới loại bỏ đi hình thức thương nhân tổng đại lý, thương nhân nhận quyền bán lẻ và thương nhân kinh doanh dịch vụ xăng dầu. Bên cạnh đó, thương nhân phân phối chỉ được nhập xăng dầu từ thương nhân đầu mối, thương nhân bán lẻ chỉ được nhập xăng từ một nguồn. Những thay đổi nêu trên đều hướng đến việc thu hẹp hoạt động của các thương nhân trung gian giúp đảm bảo chất lượng và truy suất nguồn hàng cũng như giúp thị trường minh bạch, thuận lợi cho việc quản lý hơn.

Với những thay đổi pháp lý nêu trên, chúng tôi nhận thấy thị trường kinh doanh xăng dầu sẽ trở nên **cạnh tranh hơn** do các thương nhân có thể điều hành giá theo chi phí thực của doanh nghiệp và **môi trường cạnh tranh sẽ trở nên thông suốt hơn**. Giới hạn nguồn nhập đối với thương nhân phân phối và thương nhân bán lẻ là yếu tố hỗ trợ mạnh mẽ cho thương nhân đầu mối như PLX khi doanh nghiệp có thể đảm bảo nguồn cầu hàng từ các cửa hàng DODO trong hệ thống. Với các lợi thế cạnh tranh của PLX như đã phân tích ở trên: (1) Chi phí tạo nguồn thấp, và (2) Phân phối qua kênh COCO giúp PLX quản lý tốt hơn chi phí kinh doanh, chúng tôi cho rằng PLX sẽ được hưởng lợi khi thị trường có độ mở và trở nên cạnh tranh hơn.

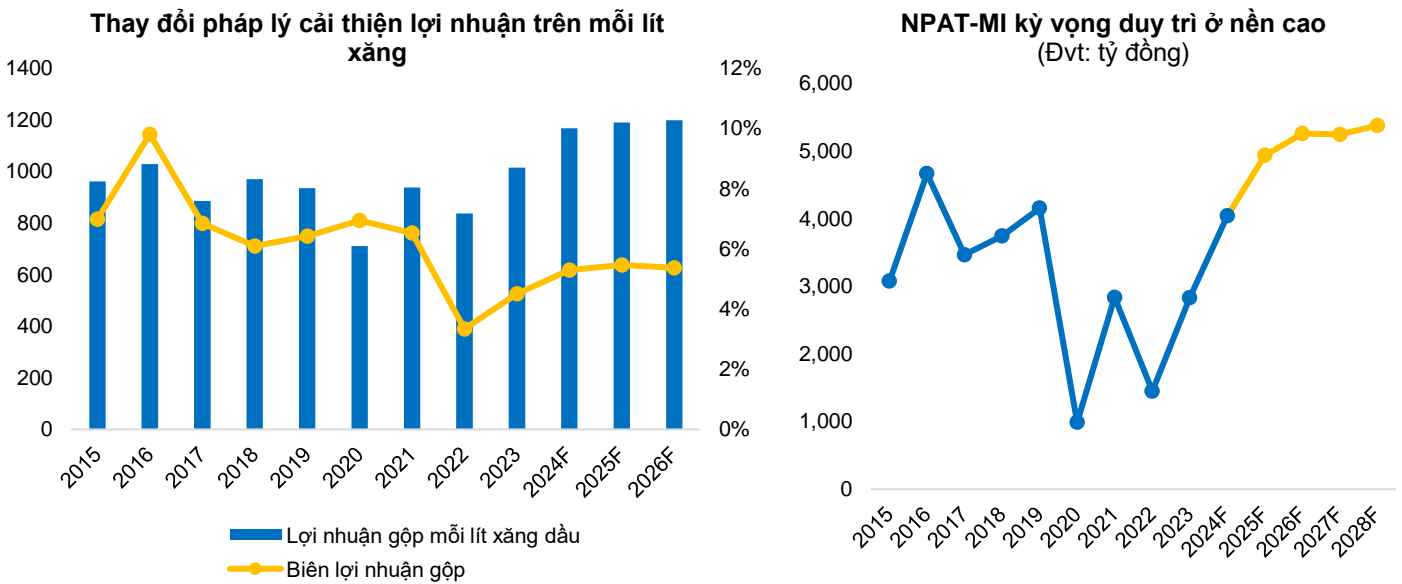


Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng giá xăng tính theo các chi phí thực tế của PLX sẽ thấp hơn đáng kể mức giá trần của Bộ Công Thương và thấp hơn so với các thương nhân đầu mối khác. Khi đó, chúng tôi cho rằng PLX sẽ được hưởng lợi tích cực từ việc (1) Củng cố và gia tăng thị phần khi bán xăng dầu với mức giá cạnh tranh, và (2) Gia tăng lợi nhuận trên mỗi lít xăng dầu khi có thể điều chỉnh giá dễ dàng hơn.

**Lợi nhuận bứt phá trong 2024 và 2025, duy trì nền cao trong các năm tiếp theo là yếu tố tái định giá doanh nghiệp**

Chúng tôi kỳ vọng với những thay đổi tích cực về mặt pháp lý đã và sẽ được thực hiện, lợi nhuận trên mỗi lít xăng dầu xuất bán của PLX sẽ tăng trưởng 42,7% trong năm 2024 và tiếp tục tăng trưởng 22,1% trong 2025 khi Nghị định mới về kinh doanh xăng dầu chính thức được thông qua.

Khi môi trường kinh doanh thay đổi, chúng tôi kỳ vọng rằng lợi nhuận của PLX sẽ duy trì ổn định ở mức này trong các năm tiếp theo. Đây là yếu tố chúng tôi cho rằng sẽ tái định giá lại doanh nghiệp.



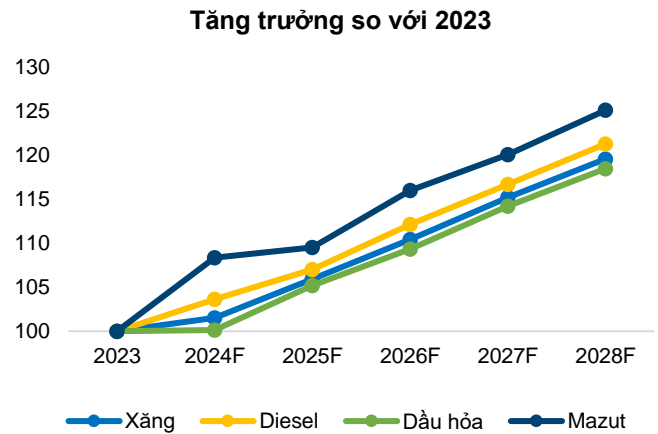
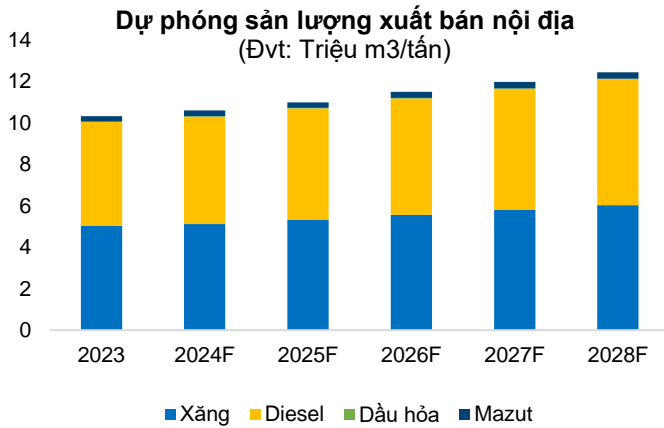
Nguồn: BVSC ước tính

**Nền kinh tế phục hồi hỗ trợ tăng trưởng sản lượng**

**Sản lượng xăng dầu xuất bán trong nước tăng trưởng CAGR 3,8% giai đoạn 2024–2028**

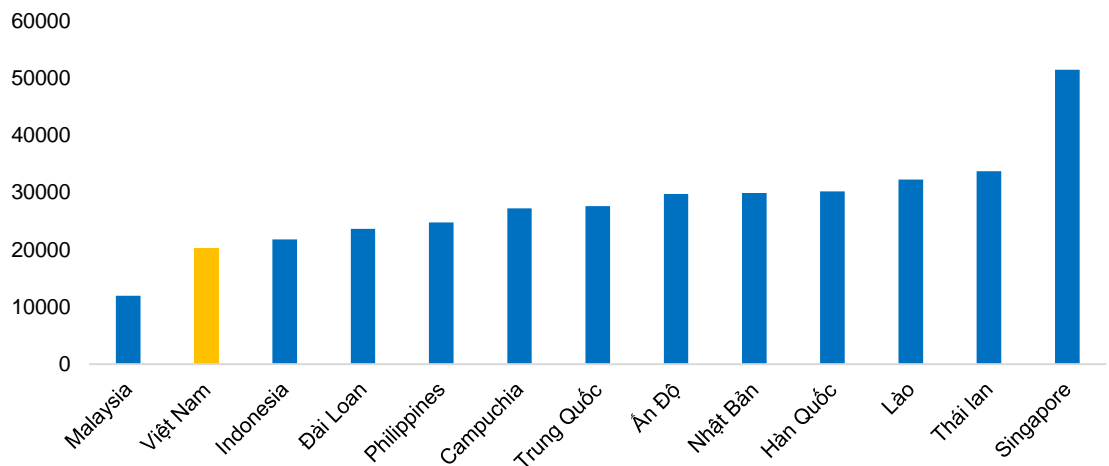
Lũy kế 6 tháng đầu năm, sản lượng xăng dầu xuất bán trong nước của PLX (không tính sản lượng bán JET A1) đạt xấp xỉ 5,3 triệu m3/tấn (+0,5% YoY). Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sản lượng xăng dầu trong nước ước đạt 2,8% trong cả năm 2024 nhờ (1) Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu, mở rộng do sự phục hồi của nền kinh tế và được hỗ trợ bởi mức giảm 50% thuế bảo vệ môi trường trong năm nay, và (2) Thu hồi giấy phép của một số thương nhân xăng dầu từ đầu năm đến nay hỗ trợ PLX mở rộng thị phần. Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế sẽ hồi phục và tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2025–2028 sẽ thúc đẩy nhu cầu đi lại và tiêu thụ xăng dầu.

Chúng tôi cho rằng (1) giá dầu thô sẽ suy giảm nhẹ trong năm 2025 khi OPEC dự báo sẽ có động thái tăng sản lượng trong cuối năm hay hoặc đầu năm sau, và (2) mặt bằng giá xăng hiện nay tại Việt Nam cũng là tương đối thấp so với các quốc gia khác trong khu vực và trên thế giới sẽ là yếu tố hỗ trợ tiêu thụ xăng dầu trong nước trong giai đoạn sắp tới.



Nguồn: BVSC ước tính

**Giá xăng tại một số quốc gia Châu Á tính đến 23/9/2024**  
(Đvt: đồng/lít)



Nguồn: Global Petrol Prices, BVSC tổng hợp

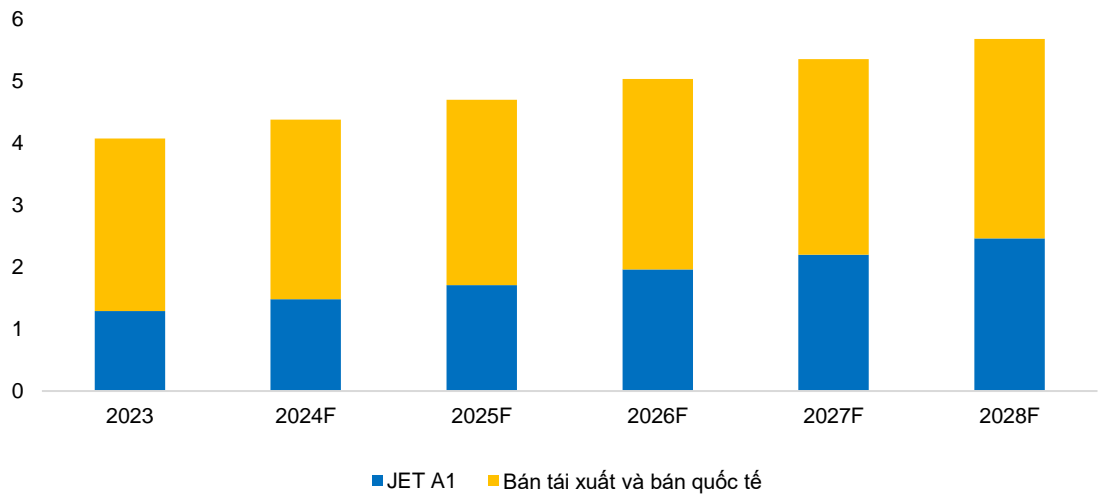
**Sản lượng nhiên liệu bay và bán tái xuất tăng trưởng CAGR 6,9% giai đoạn 2024–2028**

Điểm khác biệt của PLX với các thương nhân phân phối xăng dầu trong nước khác chính là ở mảng nhiên liệu bay. Theo quy định về giá bán của nhiên liệu bay trong Nghị định 80/2023 hiện tại và Dự thảo 4 mới nhất đều thống nhất giá bán của nhiên liệu bay sẽ bán theo thỏa thuận giữa thương nhân và khách hàng dựa trên giá quốc tế.

Theo Quy hoạch hệ thống du lịch thời kỳ 2021–2030, tầm nhìn đến năm 2045, Việt Nam đặt mục tiêu đón 35 triệu lượt khách quốc tế với tốc độ tăng trưởng từ 13–15% mỗi năm và 160 triệu lượt

khách nội địa với tốc độ tăng trưởng từ 4–5% mỗi năm đến 2030, đóng góp từ 13–14% trong GDP. Khách du lịch quốc tế tới Việt Nam đang tăng trưởng rất nhanh trong năm 2024 nhờ sự phục hồi của khách Trung Quốc. Chúng tôi cũng kỳ vọng khách quốc tế sẽ tiếp tục tăng trưởng với tốc độ 13–15% mỗi năm từ giờ đến 2028, đặc biệt là khi sân bay quốc tế Long Thành giai đoạn 1 dự kiến sẽ được vận hành vào năm 2026. Đây cũng chính là động lực tăng trưởng chính cho ngành hàng không cũng như mảng nhiên liệu bay của PLX trong giai đoạn tới nhờ vào quãng đường di chuyển xa hơn sẽ cần tiêu thụ lượng nhiên liệu lớn hơn so với các chặng bay nội địa.

**Dự phóng sản lượng bán nhiên liệu bay, bán tái xuất và bán quốc tế**  
(Đvt: Triệu m3/tấn)



*Nguồn: BVSC ước tính*

## Dự phóng KQKD

Đơn vị: tỷ đồng	2023	2024F	YoY	2025F	YoY	Diễn giải
Giá định giá dầu Brent trung bình (USD/bbl)	82	80	-2,4%	72	-10,0%	Giá dầu 2025 kỳ vọng đi ngang so với vùng giá hiện tại (70–75 USD/bbl).
Ước tính giá bán xăng trung bình						
RON 95 (đồng/lít)	22.955	22.770	-0,8%	23.656	3,9%	
E5 RON 92 (đồng/lít)	22.126	21.872	-1,1%	22.933	4,9%	Chúng tôi cho rằng chính sách ưu đãi thuế bảo vệ môi trường sẽ kết thúc trong năm 2024 khiến giá bán xăng dầu tăng nhẹ.
DIESEL (đồng/lít)	20.374	20.014	-1,8%	20.247	1,2%	
DẦU HỎA (đồng/lít)	20.516	19.847	-3,3%	19.211	-3,2%	
MAZUT (đồng/kg)	15.528	16.394	5,6%	16.873	2,9%	
Sản lượng xăng dầu (Tr m3/tấn)	14,40	14,99	4,1%	15,71	4,8%	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>273.979</b>	<b>283.399</b>	<b>3,4%</b>	<b>295.599</b>	<b>4,3%</b>	- Sản lượng xăng dầu gia tăng nhờ (1) Kinh tế hồi phục hỗ trợ tiêu thụ xăng dầu, và (2) Thị phần được hỗ trợ nhờ thắt chặt quản lý kinh doanh xăng dầu. - HĐKD của PLC trong năm 2024 tương đối đảm đạm khiến KQKD mảng hóa dầu sụt giảm so với cùng kỳ, kỳ vọng sẽ hồi phục trong 2025.
Khối xăng dầu	256.474	266.605	4,0%	276.070	3,6%	
Khối hóa dầu	6.623	5.628	-15,0%	8.061	43,2%	
Khối gas	2.499	2.634	5,4%	2.583	-2,0%	
Khối vận tải	6.042	6.349	5,1%	6.623	4,3%	
Khối hàng hóa, dịch vụ khác	2.341	2.183	-6,7%	2.262	3,6%	
Giá vốn hàng bán	258.715	265.404	2,6%	276.252	4,1%	
Lợi nhuận gộp	15.264	17.996	17,9%	19.347	7,5%	BLN gộp cải thiện nhờ những thay đổi pháp lý.
Chi phí bán hàng	12.140	12.834	5,7%	13.085	2,0%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	949	959	1,1%	966	0,7%	
Doanh thu tài chính	2.743	1.965	-28,4%	2.135	8,7%	Doanh thu tài chính 2023 tăng đột biến nhờ thoái vốn PGBank.
Chi phí tài chính	1.723	1.495	-13,3%	1.558	4,3%	Quy mô nợ vay giảm dần giúp PLX giảm chi phí lãi vay.
Lợi nhuận công ty liên kết	624	564	-9,6%	579	2,7%	LN CTCK 2024 giảm do không còn ghi nhận KQKD của PGBank.
Lợi nhuận khác	129	148	14,6%	139	-6,4%	
Lợi nhuận trước thuế	3.947	5.385	36,4%	6.591	22,4%	
<b>LNST - CĐTS</b>	<b>2.834</b>	<b>4.044</b>	<b>42,7%</b>	<b>4.939</b>	<b>22,1%</b>	

## Định giá

### Phương pháp FCFF

Chúng tôi sử dụng phương pháp FCFF đối với dòng tiền tự do với mức WACC bằng 10,61%, tốc độ tăng trưởng vĩnh viễn sau 2030 là 2,5%. Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra đối với phương pháp này là 59.997 đồng/cổ phiếu.

Chỉ tiêu	Giá trị	Chỉ tiêu	Giá trị
Chi phí vốn cổ phần	13,50%	WACC	10,61%
Chi phí vốn vay	6,00%	Thuế suất	20,00%
Tỷ lệ vốn chủ	66,77%	Tăng trưởng vĩnh viễn	2,50%
Tỷ lệ vốn vay	33,23%		

Đơn vị: tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
CFO và dòng tiền từ thu nhập cổ tức	4.205	5.247	6.357	5.415	6.905
Cộng: Chi phí lãi vay sau thuế	626	639	689	747	782
Trừ: Đầu tư tài sản dài hạn	1.411	1.704	1.700	1.667	1.651
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (FCFF)	3.419	4.181	5.347	4.495	6.035
Giá trị hiện tại của dòng tiền FCFF (2025-2030)	21.342				
Giá trị hiện tại của Terminal Value	47.025				
Tổng giá trị hiện tại của các dòng tiền	68.367				
Trừ: Nợ vay	15.292				
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	3.527				
Cộng: Tiền và Đầu tư tài chính ngắn hạn	29.762				
Trừ: Quỹ bình ổn giá	3.079				
Giá trị của VCSH	76.231				
Số lượng cổ phiếu phổ thông lưu hành	1.270.592.235				
Giá trị cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)	59.997				

### Phương pháp P/E

Lựa chọn những doanh nghiệp xăng dầu đứng đầu tại một số quốc gia châu Á để làm mẫu so sánh, kết hợp với đối chiếu P/E lịch sử của PLX, chúng tôi nhận thấy P/E đang giao dịch hiện tại của PLX là phù hợp với thị trường. Do đó, chúng tôi đưa ra mức P/E mục tiêu cho PLX là 15,6x lần. EPS forward 4 quý tiếp theo dự phóng là 3.540 đồng/cổ phiếu, chúng tôi xác định giá mục tiêu đối với phương pháp P/E là 55.217 đồng/cổ phiếu.

Tên doanh nghiệp	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/E (lần)	ROE (%)	Tỷ suất cổ tức 12T (%)
Tập Đoàn Xăng Dầu Việt Nam	57.113.121	15,63	12,51	3,34
Tổng Công Ty Dầu Việt Nam	13.444.984	31,03	4,09	1,54
Essa Industries Indonesia	24.290.310	19,24	12,78	0,58
Petronas Dagangan	105.272.050	20,32	15,23	4,78
Ptt Oil & Retail Business Pc	158.831.817	18,01	10,75	3,10
Indian Oil Corporation	747.086.418	5,94	25,95	6,69
PetroChina	5.182.415.495	6,34	13,06	7,57
China Petroleum & Chemical	2.649.899.349	8,90	7,41	7,74
Trung bình (không tính PLX)		15,68	12,75	4,57
Trung vị (không tính PLX)		18,01	12,78	4,78
Trung bình P/E PLX 2 năm		24,10		
Trung bình P/E PLX 5 năm		30,47		
P/E mục tiêu cuối 2025		15,60		
EPS forward 4 quý tiếp theo (đồng/cp)		3.540		
Giá mục tiêu (đồng/cp)		55.217		

*Nguồn: Bloomberg, FiinProX, BVSC tổng hợp*

### Tổng hợp định giá

Lấy trung bình định giá của 2 phương pháp với tỷ trọng 50% mỗi phương pháp, chúng tôi xác định giá mục tiêu cho PLX là **57.607 đồng/cổ phiếu**.

Chỉ tiêu (đồng/cp)	Giá trị (đồng/cp)	Tỷ trọng
Phương pháp FCFF	59.997	50,00%
Phương pháp P/E	55.217	50,00%
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>57.607</b>	

## Phụ lục

### Thay đổi trong công thức tính giá và nguyên tắc điều hành giá

Dưới đây là những thay đổi trọng yếu trong công thức tính giá và nguyên tắc điều hành giá giữa Nghị định 95/2021, Nghị định 80/2023 và Dự thảo 4 Nghị định mới công bố ngày 20/8/2024. Do Nghị định 83/2014 không đưa ra quy định chi tiết trong Nghị định một số khoản mục trong công thức giá như nguyên tắc điều chỉnh chi phí bảo hiểm, cước vận chuyển xăng dầu, chi phí kinh doanh định mức, lợi nhuận định mức và các chi phí thuế nên chúng tôi chỉ đưa vào so sánh một số thay đổi trọng yếu so với Nghị định 95/2021.

Nội dung	Nghị định 95/2021	Nghị định 80/2023	Dự thảo 4 Nghị định mới	Thay đổi trọng yếu
Công thức tính giá cơ sở/giá bán xăng dầu	<p><b>Giá cơ sở = Giá xăng dầu từ nguồn nhập khẩu * Tỷ trọng nhập khẩu + Giá xăng dầu từ nguồn trong nước * Tỷ trọng trong nước</b></p>	<p><b>Giá cơ sở = Giá xăng dầu từ nguồn nhập khẩu * Tỷ trọng nhập khẩu + Giá xăng dầu từ nguồn trong nước * Tỷ trọng trong nước</b></p>		
	<p>Giá xăng dầu từ nguồn nhập khẩu = Giá xăng dầu thế giới ± Premium nhập khẩu</p> <p><b>+ Chi phí đưa xăng dầu về Việt Nam</b></p> <p>+ Thuế nhập khẩu</p> <p>+ Thuế tiêu thụ đặc biệt</p> <p>+ Thuế bảo vệ môi trường</p> <p>+ Chi phí kinh doanh định mức</p> <p>+ Lợi nhuận định mức</p> <p><b>+ Trích lập quỹ bình ổn giá</b></p> <p>+ Thuế VAT</p> <p>+ Trích nộp khác</p>	<p>Giá xăng dầu từ nguồn nhập khẩu = Giá xăng dầu thế giới ± Premium nhập khẩu</p> <p><b>+ Chi phí đưa xăng dầu về Việt Nam</b></p> <p>+ Thuế nhập khẩu</p> <p>+ Thuế tiêu thụ đặc biệt</p> <p>+ Thuế bảo vệ môi trường</p> <p>+ Chi phí kinh doanh định mức</p> <p>+ Lợi nhuận định mức</p> <p><b>+ Trích lập quỹ bình ổn giá</b></p> <p>+ Thuế VAT</p> <p>+ Trích nộp khác</p>	<p>Giá bán xăng dầu = Giá xăng dầu thế giới ± Premium</p> <p><b>+ Chi phí vận tải, bảo hiểm, hao hụt, bốc dỡ</b></p> <p>+ Thuế nhập khẩu</p> <p>+ Thuế tiêu thụ đặc biệt</p> <p>+ Thuế bảo vệ môi trường</p> <p>+ Chi phí kinh doanh định mức</p> <p>+ Lợi nhuận định mức</p> <p>+ Thuế VAT</p>	<p>- Nghị định 80 không thay đổi so với Nghị định 95 (Nghị định 95 thay đổi so với Nghị định 83 ở chỗ đã phân tách rõ nguồn nhập khẩu và nguồn trong nước trong công thức tính giá cơ sở).</p> <p>- Dự thảo 4 <b>không phân tách nguồn nhập khẩu và nguồn trong nước</b> trong công thức tính giá cơ sở/giá bán xăng dầu.</p> <p>- Dự thảo 4 <b>xóa bỏ khoản mục trích lập quỹ bình ổn giá</b> trong công thức tính giá cơ sở/giá bán xăng dầu.</p>
	<p>Giá xăng dầu từ nguồn trong nước = Giá xăng dầu thế giới ± Premium trong nước</p> <p><b>+ Chi phí đưa xăng dầu từ NMLD về cảng</b></p> <p>+ Thuế nhập khẩu</p> <p>+ Thuế tiêu thụ đặc biệt</p> <p>+ Thuế bảo vệ môi trường</p> <p>+ Chi phí kinh doanh định mức</p> <p>+ Lợi nhuận định mức</p> <p><b>+ Trích lập quỹ bình ổn giá</b></p> <p>+ Thuế VAT</p> <p>+ Trích nộp khác</p>	<p>Giá xăng dầu từ nguồn trong nước = Giá xăng dầu thế giới ± Premium trong nước</p> <p><b>+ Chi phí đưa xăng dầu từ NMLD về cảng</b></p> <p>+ Thuế nhập khẩu</p> <p>+ Thuế tiêu thụ đặc biệt</p> <p>+ Thuế bảo vệ môi trường</p> <p>+ Chi phí kinh doanh định mức</p> <p>+ Lợi nhuận định mức</p> <p><b>+ Trích lập quỹ bình ổn giá</b></p> <p>+ Thuế VAT</p> <p>+ Trích nộp khác</p>		

**Báo cáo lần đầu PLX**

Giá xăng dầu thế giới	Bộ Công Thương xác định theo nguyên tắc tính bình quân theo số ngày có giá giữa hai kỳ công bố giá cơ sở của giá các sản phẩm xăng dầu được giao dịch trên thị trường quốc tế.	Bộ Công Thương xác định theo nguyên tắc tính bình quân theo số ngày có giá giữa hai kỳ công bố giá cơ sở của giá các sản phẩm xăng dầu được giao dịch trên thị trường quốc tế.	Tính bình quân 7 ngày/lần theo ngày có giá giữa 2 kỳ công bố giá. Thời gian công bố được thực hiện thứ Năm hàng tuần.	Về bản chất không có thay đổi so với quy định hiện hành.
Premium, chi phí vận tải, bảo hiểm, hao hụt, bốc dỡ	- Xác định theo phương pháp bình quân gia quyền theo khối lượng xăng dầu nhập khẩu, xăng dầu mua từ thương nhân sản xuất xăng dầu trong nước. - Bộ Tài chính rà soát, điều chỉnh mức chi phí đưa xăng dầu từ nước ngoài về cảng Việt Nam, Premium và chi phí đưa xăng dầu từ các nhà máy lọc dầu trong nước về đến cảng <b>định kỳ 6 tháng</b> .	- Xác định theo phương pháp bình quân gia quyền theo khối lượng xăng dầu nhập khẩu, xăng dầu mua từ thương nhân sản xuất xăng dầu trong nước. - Bộ Tài chính rà soát, điều chỉnh mức chi phí đưa xăng dầu từ nước ngoài về cảng Việt Nam, Premium và chi phí đưa xăng dầu từ các nhà máy lọc dầu trong nước về đến cảng <b>định kỳ 3 tháng</b> .	- Xác định theo phương pháp bình quân gia quyền theo khối lượng xăng dầu nhập khẩu, xăng dầu mua từ thương nhân sản xuất xăng dầu trong nước. - Bộ Công Thương công bố định kỳ <b>1 Quý/lần</b> để thương nhân áp dụng tính giá bán xăng dầu dựa trên chi phí thực tế của thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu trong Quý liền trước.	- Nghị định 80 <b>rút ngắn kỳ điều chỉnh từ 6 tháng xuống 3 tháng</b> . - Dự thảo 4 về bản chất không có thay đổi so với Nghị định 80.
Thuế nhập khẩu	- Được xác định trên cơ sở (mức thuế suất thuế nhập khẩu bình quân gia quyền nhân)*(giá xăng dầu thế giới cộng + chi phí đưa xăng dầu từ nước ngoài về cảng Việt Nam)*(tỷ giá ngoại tệ). - Mức thuế suất thuế nhập khẩu bình quân gia quyền được <b>xác định theo quý</b> trên cơ sở sản lượng xăng dầu nhập khẩu.	- Được xác định trên cơ sở (mức thuế suất thuế nhập khẩu bình quân gia quyền nhân)*(giá xăng dầu thế giới cộng + chi phí đưa xăng dầu từ nước ngoài về cảng Việt Nam)*(tỷ giá ngoại tệ). - Mức thuế suất thuế nhập khẩu bình quân gia quyền được <b>xác định theo quý</b> trên cơ sở sản lượng xăng dầu nhập khẩu.	- Được xác định trên cơ sở (mức thuế suất thuế nhập khẩu bình quân gia quyền nhân)*(giá xăng dầu thế giới cộng + chi phí đưa xăng dầu từ nước ngoài về cảng Việt Nam)*(tỷ giá ngoại tệ). - Mức thuế suất thuế nhập khẩu bình quân gia quyền được <b>xác định theo quý</b> trên cơ sở sản lượng xăng dầu nhập khẩu.	Không có thay đổi so với quy định hiện hành.
Thuế tiêu thụ đặc biệt	Được xác định trên cơ sở (giá tính thuế tiêu thụ đặc biệt)*(thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt).	Được xác định trên cơ sở (giá tính thuế tiêu thụ đặc biệt)*(thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt).	Được xác định trên cơ sở (giá tính thuế tiêu thụ đặc biệt)*(thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt).	Không có thay đổi so với quy định hiện hành.
Thuế bảo vệ môi trường	Thực hiện theo quy định pháp luật hiện hành.	Thực hiện theo quy định pháp luật hiện hành.	Thực hiện theo quy định pháp luật hiện hành.	Không có thay đổi so với quy định hiện hành.
Thuế VAT	Thực hiện theo quy định pháp luật hiện hành.	Thực hiện theo quy định pháp luật hiện hành.	Thực hiện theo quy định pháp luật hiện hành.	Không có thay đổi so với quy định hiện hành.



<p>Chi phí kinh doanh định mức</p>	<p>- Trên cơ sở báo cáo của các thương nhân đầu mối, Bộ Tài chính tổng hợp, rà soát, đánh giá và tiến hành khảo sát thực tế (nếu cần thiết) để xem xét, quyết định chi phí kinh doanh định mức.</p> <p>- Bộ Tài chính xác định và thông báo hàng năm để Bộ Công Thương áp dụng trong công thức tính giá cơ sở xăng dầu.</p>	<p>- Trên cơ sở báo cáo của các thương nhân đầu mối, Bộ Tài chính tổng hợp, rà soát, đánh giá và tiến hành khảo sát thực tế (nếu cần thiết) để xem xét, quyết định chi phí kinh doanh định mức.</p> <p>- Bộ Tài chính xác định và thông báo hàng năm để Bộ Công Thương áp dụng trong công thức tính giá cơ sở xăng dầu.</p>	<p>- Chi phí kinh doanh định mức hiện hành được sử dụng làm gốc để tính toán chi phí kinh doanh định mức hàng năm.</p> <p>- Chi phí kinh doanh định mức hàng năm được điều chỉnh tăng, giảm theo chỉ số giá tiêu dùng CPI thực tế bình quân của năm trước do Tổng cục Thống kê công bố.</p> <p>- Định kỳ 3 năm/lần, Bộ Công Thương chủ trì, phối hợp các bộ, ngành có liên quan rà soát, công bố chi phí kinh doanh định mức được sử dụng làm gốc, phù hợp với tình hình thực tế để thương nhân thực hiện.</p>	<p>- Nghị định 80 không có thay đổi so với Nghị định 95.</p> <p>- Dự thảo 4 đưa ra cách xác định chi phí kinh doanh định mức mới điều chỉnh theo CPI từ chi phí kinh doanh định mức gốc.</p>
<p>Lợi nhuận định mức</p>	<p>Bộ Tài chính xác định và thông báo hàng năm để Bộ Công Thương áp dụng trong công thức tính giá cơ sở xăng dầu.</p>	<p>Bộ Tài chính xác định và thông báo hàng năm để Bộ Công Thương áp dụng trong công thức tính giá cơ sở xăng dầu.</p>	<p>Lợi nhuận định mức tại công thức giá bán xăng dầu: <b>300 đồng/lít,kg xăng dầu</b> (Điều 11 Thông tư số 104/2021/TT-BTC).</p>	<p>Về bản chất không có thay đổi so với quy định hiện hành.</p>
<p>Trích lập quỹ bình ổn giá</p>	<p>- Thực hiện theo thông báo của Bộ Công Thương tại thời điểm công bố giá cơ sở.</p> <p>- thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu có nghĩa vụ trích lập Quỹ bình ổn giá; hạch toán và theo dõi riêng Quỹ bình ổn giá bằng tài khoản mở tại ngân hàng thương mại, chi nhánh ngân hàng nước ngoài hoạt động hợp pháp tại Việt Nam và hướng dẫn của Bộ Tài chính.</p>	<p>- Thực hiện theo thông báo của Bộ Công Thương tại thời điểm công bố giá cơ sở.</p> <p>- thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu có nghĩa vụ trích lập Quỹ bình ổn giá; hạch toán và theo dõi riêng Quỹ bình ổn giá bằng tài khoản mở tại ngân hàng thương mại, chi nhánh ngân hàng nước ngoài hoạt động hợp pháp tại Việt Nam và hướng dẫn của Bộ Tài chính.</p>	<p>- Không quy định</p> <p>- Trường hợp (...) mặt hàng xăng dầu có biến động bất thường, Bộ Công Thương chủ trì, phối hợp các Bộ, ngành liên quan (...) trình Chính phủ quyết định chủ trương, biện pháp, thời hạn bình ổn giá phù hợp theo quy định tại khoản 2 Điều 20 Luật Giá.</p> <p>- Bộ Tài chính hướng dẫn thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu chuyển, nộp số dư Quỹ bình ổn giá xăng dầu vào ngân sách nhà nước.</p>	<p>- Nghị định 80 không có thay đổi so với Nghị định 95.</p> <p>- Dự thảo 4 xóa bỏ khoản mục trích quỹ bình ổn giá và quỹ bình ổn giá sẽ được đưa về ngân sách nhà nước. Trong trường hợp đặc biệt, quỹ bình ổn sẽ được sử dụng theo quy định của Luật Giá.</p>
<p>Thời gian điều hành giá xăng dầu</p>	<p>Thực hiện vào các ngày <b>mùng 1, ngày 11 và ngày 21 hàng tháng.</b></p>	<p>Thực hiện vào <b>thứ Năm hàng tuần.</b></p>	<p>Thực hiện vào <b>thứ Năm hàng tuần.</b></p>	<p>- Nghị định 80 rút ngắn thời gian điều hành giá từ 10 ngày – quy định trong Nghị định 95 xuống 7 ngày. (Nghị định 95 rút ngắn thời gian điều hành giá từ 15 ngày – quy định trong Nghị định 83 xuống 10 ngày).</p> <p>- Dự thảo 4 không có thay đổi so với Nghị định 80.</p>

Nguyên  
tắc điều  
hành giá  
xăng dầu

- Thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu và thương nhân phân phối xăng dầu được quyền quyết định **giá bán buôn**.

- Căn cứ vào tình hình thực tế tại doanh nghiệp, thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu và thương nhân phân phối xăng dầu **quyết định giá bán lẻ** xăng dầu (riêng dầu madút là giá bán buôn) trong hệ thống phân phối của mình phù hợp với chi phí phát sinh thực tế tại doanh nghiệp và không cao hơn giá điều hành do cơ quan nhà nước có thẩm quyền công bố.

- Thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu và thương nhân phân phối xăng dầu được quyền quyết định **giá bán buôn**.

- Căn cứ vào tình hình thực tế tại doanh nghiệp, thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu và thương nhân phân phối xăng dầu **quyết định giá bán lẻ** xăng dầu (riêng dầu madút là giá bán buôn) trong hệ thống phân phối của mình phù hợp với chi phí phát sinh thực tế tại doanh nghiệp và không cao hơn giá điều hành do cơ quan nhà nước có thẩm quyền công bố.

**Giá bán buôn, giá bán lẻ** xăng dầu trong và ngoài hệ thống được thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu, thương nhân phân phối xăng dầu quyết định không cao hơn giá bán xăng dầu theo công thức quy định.

- Nghị định 80 không có thay đổi so với Nghị định 95.

- Dự thảo 4 về mặt quy định không khác biệt so với Nghị định trước đây. Tuy nhiên, về mặt cơ chế điều hành theo chúng tôi là có khác biệt.

*Nguồn: Nghị định 83/2014, Nghị định 95/2021, Nghị định 80/2023, Dự thảo 4 Nghị định mới về kinh doanh xăng dầu, BVSC tổng hợp*

Theo quan điểm của BVSC, việc để thương nhân đầu mối và thương nhân phân phối tự quyết giá đã được quy định trong các Nghị định trước đây, tuy nhiên, chúng tôi quan sát thấy rằng phần lớn các thương nhân đều niêm yết giá bán lẻ ngang bằng với giá cơ sở mà Bộ Công Thương công bố. Chúng tôi cho rằng điều này đến từ việc các khoản mục chi phí trong công thức tính giá cơ sở đều được xác định thông qua việc lấy bình quân giá quyền chi phí thực tế của các thương nhân dẫn đến việc các thương nhân niêm yết giá bán lẻ tương đồng với giá cơ sở để đảm bảo lợi nhuận.

Trong dự thảo Nghị định mới chúng tôi thấy rằng những thay đổi trong công thức tính giá bán xăng dầu (giá trần) của Bộ Công Thương sẽ tạo điều kiện cho các thương nhân có cơ hội điều hành giá bán theo cơ chế thị trường hơn. Đặc biệt đáng lưu ý ở việc thay đổi cách tính chi phí kinh doanh xăng dầu định mức hàng năm theo biến động của CPI và sẽ thay đổi chi phí định mức làm gốc 3 năm/lần. Việc không tính các chỉ tiêu chi phí trong công thức tính giá bán xăng dầu theo chi phí thực tế của doanh nghiệp sẽ khiến giá xăng xác định theo công thức của Bộ Công Thương và giá xăng theo chỉ tiêu thực tế của doanh nghiệp sẽ có những sự khác biệt nhất định. Chúng tôi cho rằng giá trần xác định theo công thức của Bộ Công Thương sẽ cao hơn tương đối so với giá bán xăng mà các thương nhân tính toán dựa trên chi phí thực tế của doanh nghiệp với giả định các chi phí kinh doanh định mức của các thương nhân sẽ tăng chậm hơn tốc độ tăng của CPI. Khi đó, độ lệch giữa 2 mức giá kể trên sẽ tạo ra điều kiện cho các thương nhân đưa ra các mức giá bán xăng khác nhau dựa trên các chi phí thực tế của thương nhân đó.

### **Giảm bớt các khâu trung gian và thắt chặt quản lý các thương nhân kinh doanh xăng dầu**

Dưới đây là những thay đổi trọng yếu trong quy định đối với các loại hình thương nhân kinh doanh xăng dầu trong Nghị định 80/2023 và Dự thảo 4 Nghị định mới:

Nội dung	Nghị định 95/2021	Nghị định 80/2023	Dự thảo 4 Nghị định mới	Quan điểm của BVSC
Các hình thức thương nhân kinh doanh xăng dầu	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu</li> <li>- Thương nhân sản xuất xăng dầu</li> <li>- Thương nhân phân phối xăng dầu</li> <li>- <b>Thương nhân làm tổng đại lý kinh doanh xăng dầu</b></li> <li>- Thương nhân làm đại lý bán lẻ xăng dầu</li> <li>- Thương nhân nhận quyền bán lẻ xăng dầu</li> <li>- Thương nhân kinh doanh dịch vụ xăng dầu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu</li> <li>- Thương nhân sản xuất xăng dầu</li> <li>- Thương nhân phân phối xăng dầu</li> <li>- Thương nhân làm tổng đại lý kinh doanh xăng dầu (trừ các thương nhân đã được cấp Giấy chứng nhận đủ điều kiện làm tổng đại lý, <b>các quy định về tổng đại lý hết hiệu lực thi hành kể từ ngày Nghị định này có hiệu lực</b>).</li> <li>- Thương nhân làm đại lý bán lẻ xăng dầu</li> <li>- <b>Thương nhân nhận quyền bán lẻ xăng dầu</b></li> <li>- <b>Thương nhân kinh doanh dịch vụ xăng dầu</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu</li> <li>- <b>Thương nhân bao tiêu sản phẩm xăng dầu</b></li> <li>- Thương nhân sản xuất xăng dầu</li> <li>- Thương nhân phân phối xăng dầu</li> <li>- Thương nhân bán lẻ xăng dầu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nghị định 80 loại bỏ hình thức thương nhân tổng đại lý.</li> <li>- Dự thảo 4 thêm hình thức thương nhân bao tiêu sản phẩm xăng dầu.</li> <li>- Dự thảo 4 loại bỏ hình thức thương nhân nhận quyền bán lẻ và thương nhân kinh doanh dịch vụ xăng dầu.</li> </ul>
Phương tiện vận tải (Thương nhân đầu mối)	Có phương tiện vận tải xăng dầu nội địa thuộc sở hữu doanh nghiệp hoặc đồng sở hữu hoặc thuê sử dụng của thương nhân kinh doanh dịch vụ xăng dầu từ 5 năm trở lên.	Có phương tiện vận tải xăng dầu nội địa thuộc sở hữu doanh nghiệp hoặc đồng sở hữu hoặc thuê sử dụng của thương nhân kinh doanh dịch vụ xăng dầu từ 5 năm trở lên.	Không quy định	Dự thảo 4 chưa có quy định cụ thể về điều kiện phương tiện vận tải.
Dữ liệu kho chứa xăng dầu (Thương nhân đầu mối)	Không quy định	Không quy định	Kết nối mạng với Bộ Công Thương về dữ liệu kho chứa xăng dầu, tình hình thực hiện tổng nguồn xăng dầu, nhập - xuất - tồn kho xăng dầu và các dữ liệu khác theo quy định của Bộ Công Thương.	Dự thảo 4 yêu cầu thương nhân phải cập nhật dữ liệu tồn kho lên hệ thống của Bộ Công Thương.
Thời gian hoạt động tối thiểu (Thương nhân đầu mối)	Không quy định	Không quy định	Là thương nhân phân phối xăng dầu tối thiểu trong 36 tháng liên tục trước khi đề nghị cấp Giấy xác nhận đủ điều kiện làm thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu.	Dự thảo 4 yêu cầu thời gian hoạt động tối thiểu để cấp giấy chứng nhận thương nhân đầu mối.
Quyền nhập khẩu, xuất khẩu, mua, bán dầu thô (Thương nhân đầu mối)	Không quy định	Không quy định	Được quyền nhập khẩu, xuất khẩu dầu thô; mua bán dầu thô với các thương nhân sản xuất xăng dầu.	Dự thảo 4 bổ sung quyền nhập khẩu, xuất khẩu, mua, bán dầu thô cho thương nhân đầu mối.
Quyền mua xăng dầu (Thương nhân phân phối)	Được mua xăng dầu từ nhiều thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu và <b>thương nhân phân phối xăng dầu khác</b> theo Hợp đồng mua bán xăng dầu.	Được mua xăng dầu từ nhiều thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu và <b>thương nhân phân phối xăng dầu khác</b> theo Hợp đồng mua bán xăng dầu.	Được mua xăng dầu từ các thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu.	Dự thảo 4 chỉ cho phép thương nhân phân phối mua xăng dầu từ thương nhân đầu mối, <b>không cho phép mua từ thương nhân phân phối khác</b> .

Quyền mua xăng dầu (Đại lý/Thương nhân bán lẻ)	Chỉ được ký hợp đồng làm đại lý bán lẻ xăng dầu cho <b>1</b> tổng đại lý hoặc <b>1</b> thương nhân phân phối xăng dầu hoặc <b>1</b> thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu.	Chỉ được ký hợp đồng làm đại lý bán lẻ xăng dầu cho tối đa <b>3</b> thương nhân là thương nhân phân phối xăng dầu hoặc thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu.	Thương nhân bán lẻ xăng dầu nằm trong hệ thống phân phối của thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu hoặc thương nhân phân phối xăng dầu phải chịu sự giám sát của thương nhân đó.	- Nghị định 80 cho phép thương nhân đại lý được nhập xăng từ tối đa 3 nguồn. - Dự thảo 4 chỉ cho phép nhập xăng từ 1 nguồn tương tự Nghị định 95/2021 và 83/2014.
Dự trữ lưu thông xăng dầu	Duy trì dự trữ lưu thông xăng dầu tối thiểu bằng <b>20 ngày</b> cung ứng.	Duy trì dự trữ lưu thông xăng dầu tối thiểu bằng <b>20 ngày</b> cung ứng.	Duy trì dự trữ lưu thông xăng dầu tối thiểu bằng <b>20 ngày</b> cung ứng.	Không có thay đổi so với quy định hiện hành.

Nguồn: Nghị định 83/2014, Nghị định 95/2021, Nghị định 80/2023, Dự thảo 4 Nghị định mới về kinh doanh xăng dầu, BVSC tổng hợp

Chúng tôi nhận thấy rằng tinh thần chung của Nghị định 80/2023 và Dự thảo 4 mới đây là thắt chặt quản lý các thương nhân ở khâu trung gian, cụ thể:

- Hình thức thương nhân tổng đại lý đã được loại bỏ kể từ Nghị định 80/2023, các hình thức đại lý còn lại và thương nhân dịch vụ xăng dầu được gộp chung vào thành hình thức thương nhân bán lẻ. Chúng tôi cho rằng việc giảm bớt các hình thức trung gian trong kinh doanh xăng dầu sẽ tạo điều kiện cho các cơ quan quản lý dễ dàng kiểm soát hoạt động kinh doanh của các thương nhân, qua đó, giúp thị trường minh bạch hơn.
- Không cho phép thương nhân phân phối nhập hàng từ thương nhân phân phối khác mà chỉ được nhập hàng từ thương nhân đầu mối. Việc thương nhân phân phối được mua bán qua lại như trước đây tạo ra những khó khăn nhất định cho các cơ quan quản lý trong việc xác định nguồn gốc xăng dầu và đảm bảo chất lượng xăng dầu, việc sửa đổi quy định trong Dự thảo 4 theo chúng tôi sẽ hạn chế hoạt động của các thương nhân phân phối. Đây chính là điểm có thể coi là thuận lợi cho các thương nhân đầu mối có thị phần lớn cho PLX củng cố hoạt động kinh doanh và thị phần.
- Thương nhân bán lẻ chịu sự giám sát của thương nhân đầu mối hoặc phân phối trong hệ thống. Việc để đại lý nhập hàng từ tối đa 3 nguồn như trong Nghị định 80/2023 tỏ ra thiếu hiệu quả trong việc đảm bảo chất lượng xăng dầu chung trong hệ thống, do đó, việc điều chỉnh lại như trong Dự thảo 4 sẽ giúp nguồn hàng của các đại lý trở nên thống nhất hơn, qua đó đảm bảo hiệu quả trong việc truy suất nguồn hàng và chất lượng xăng dầu bán ra.
- Ngoài ra, các quy định về trường hợp bị tước giấy phép kinh doanh xăng dầu qua các Nghị định 80/2023 và Dự thảo 4 cũng đã được bổ sung. Chúng tôi cho rằng, các thương nhân hoạt động thiếu minh bạch như trường hợp của Xuyên Việt Oil, Hải Hà Petro sẽ được phát hiện và xử lý tạo điều kiện cho các thương nhân khác chiếm lĩnh thị phần.

Nhìn chung, các quy định mới mang tính thắt chặt hơn, giúp thị trường trở nên minh bạch, thông suốt, tạo môi trường cạnh tranh lành mạnh.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>							
<b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Doanh thu thuần	304.064	273.979	283.399	295.599	316.629	345.384	360.928
Giá vốn	-291.744	-258.715	-265.404	-276.252	-296.431	-324.350	-339.101
Lợi nhuận gộp	12.320	15.264	17.996	19.347	20.198	21.034	21.827
Doanh thu tài chính	1.949	2.743	1.965	2.135	2.148	2.069	2.090
Chi phí tài chính	-1.706	-1.723	-1.495	-1.558	-1.598	-1.682	-1.719
Lợi nhuận sau thuế	1.450	2.834	4.044	4.939	5.262	5.250	5.380

<b>Bảng cân đối kế toán</b>							
<b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	11.606	14.048	15.598	17.237	21.818	24.547	29.251
Đầu tư tài chính ngắn hạn	7.098	16.496	14.164	15.330	14.747	15.038	14.892
Các khoản phải thu ngắn hạn	12.674	10.975	11.336	11.824	12.665	13.815	14.437
Hàng tồn kho	17.232	14.640	16.324	16.673	17.087	18.952	18.726
Tài sản cố định	14.284	13.655	13.284	12.668	11.974	11.173	10.284
Tổng tài sản	74.476	79.676	78.413	81.496	86.082	91.337	95.409
Nợ vay ngắn hạn	13.590	19.135	14.722	14.706	14.685	14.671	14.660
Nợ vay dài hạn	823	647	570	462	392	341	291
Vốn chủ sở hữu	27.783	29.202	30.673	33.038	35.672	38.248	40.938
Tổng nguồn vốn	74.476	79.676	78.413	81.496	86.082	91.337	95.409

<b>Chỉ số tài chính</b>							
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>							
Tăng trưởng doanh thu	79,9%	-9,9%	3,4%	4,3%	7,1%	9,1%	4,5%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-48,9%	95,5%	42,7%	22,1%	6,5%	-0,2%	2,5%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>							
Lợi nhuận gộp biên	4,1%	5,6%	6,3%	6,5%	6,4%	6,1%	6,0%
Lợi nhuận thuần biên	0,5%	1,0%	1,4%	1,7%	1,7%	1,5%	1,5%
ROA	2,7%	4,0%	5,5%	6,6%	6,7%	6,2%	6,1%
ROE	6,8%	10,8%	14,4%	16,6%	16,3%	15,0%	14,3%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>							
Tổng nợ/Tổng tài sản	63%	63%	60,9%	59,5%	58,6%	58,1%	57,1%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	168%	173%	155,6%	146,7%	141,3%	138,8%	133,1%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>							
EPS (đồng/cổ phần)	714	1.706	3.183	3.887	4.141	4.132	4.235
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	21.866	22.983	24.141	26.002	28.075	30.103	32.220

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

**Tôi**, chuyên viên **Nguyễn Đăng Thành** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

**Hệ thống nhận định của BVSC** được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
<b>OUTPERFORM</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
<b>NEUTRAL</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
<b>UNDERPERFORM</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối  
dungpt@bvsc.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối  
luonglv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối  
ngocnch@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

Ngân hàng, Xây dựng, Vật liệu xây dựng  
hoangnd@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT  
phuts@bvsc.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật  
bachtx@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng  
thaotp@bvsc.com.vn

#### Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép  
minhtnn@bvsc.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô  
huyenhtm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng  
anhnhm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không  
dannv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường  
hoanh@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD  
duongtt@bvsc.com.vn

#### Lương Ngọc Tuấn Dũng

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng  
dunglnt@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không  
thanhd@bvsc.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888