

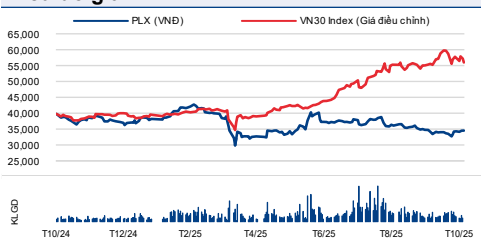
## Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ44,000  
Tiềm năng tăng/giảm: 27.4%

| Giá cổ phiếu (đồng) (31/10/2025) | 34,550                        |
|----------------------------------|-------------------------------|
| Mã Bloomberg                     | PLX VN                        |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)         | 29,947-43,058                 |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)         | 34,360                        |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)        | 44,703                        |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)      | 1,699                         |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)          | 1,294                         |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)    | 259                           |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)       | 34.1                          |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN         | 20.0%                         |
| Tỷ lệ sở hữu của NN              | 17.4%                         |
| Tỷ lệ freefloat                  | 9.25%                         |
| Cổ đông lớn                      | nhà nước tại doanh ng (75.9%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12       | 12-24A  | 12-25F  | 12-26F  |
|-----------------------|---------|---------|---------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 284,017 | 249,883 | 258,580 |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 5,182   | 4,408   | 6,898   |
| LNTT (tỷ đồng)        | 3,972   | 3,063   | 5,429   |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 2,837   | 2,165   | 3,837   |
| FCF (tỷ đồng)         | 377     | (57.1)  | 4,067   |
| EPS ĐC (đồng)         | 2,192   | 1,673   | 2,965   |
| DPS (đồng)            | 1,000   | 0       | 0       |
| BVPS (đồng)           | 20,112  | 21,222  | 23,080  |
| T.trưởng EBITDA (%)   | 15.4    | (14.9)  | 56.5    |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | 1.97    | (23.7)  | 77.2    |
| Tăng trưởng DPS (%)   | (33.3)  | (100)   | nm      |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 1.82    | 1.76    | 2.67    |
| Tỷ suất LNTT (%)      | 1.40    | 1.23    | 2.10    |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 1.02    | 0.88    | 1.51    |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 44.8    | 0       | 0       |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 12.4    | 5.97    | (6.50)  |
| ROAE (%)              | 11.1    | 8.25    | 13.6    |
| ROACE (%)             | 10.00   | 7.19    | 14.1    |
| EV/doanh thu (lần)    | 0.17    | 0.18    | 0.16    |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 9.19    | 10.5    | 6.16    |
| P/E ĐC (lần)          | 15.8    | 20.7    | 11.7    |
| P/B (lần)             | 1.72    | 1.63    | 1.50    |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 2.89    | 0       | 0       |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

PLX là công ty dẫn đầu thị trường phân phối xăng dầu tại Việt Nam với khoảng 50% thị phần. Cuối năm 2024, mạng lưới phân phối của PLX bao gồm 4.365 cửa hàng/điểm bán, trong đó có 2.898 cửa hàng/điểm bán trực thuộc Petrolimex.

### Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Hoàng Thanh Nhã**

Chuyên Viên Phân Tích, Ngành Năng  
nha.nht@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 271

**Nguyễn Hoàng Nam**

Giám Đốc, Ngành Năng Lượng  
nam.nhoang@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 190

## Q3/2025: KQKD vượt dự báo, tất cả các mảng phục hồi

- PLX ghi nhận lợi nhuận thuần Q3/2025 đạt 611 tỷ đồng (tăng 827% so với cùng kỳ), nhờ sự phục hồi của mảng phân phối xăng dầu, với sản lượng tiêu thụ tăng 9,3% so với cùng kỳ và lợi nhuận gộp bình quân trên mỗi lít xăng dầu tăng 7%.
- Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận thuần đạt 2.111 tỷ đồng (giảm 10% so với cùng kỳ), đạt 96% ước tính của HSC và vượt dự báo. Mức giảm này chủ yếu do lợi nhuận gộp trên mỗi lít giảm 12% trong bối cảnh giá dầu Brent suy yếu trong 9 tháng đầu năm 2025.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 2,5% trong 1 tháng qua, PLX đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,4 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 44.000đ, tiềm năng tăng giá 27,4%.

## Q3/2025: Phục hồi ở tất cả các mảng chính, vượt dự báo

PLX ghi nhận lợi nhuận thuần Q3/2025 đạt 611 tỷ đồng (tăng 827% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 đạt 2.111 tỷ đồng (giảm 10% so với cùng kỳ), đạt 96% ước tính và vượt dự báo cho cả năm 2025 của HSC nhờ chi phí tài chính thấp hơn dự kiến.

Trong Q3/2025, lợi nhuận thuần được thúc đẩy bởi sự phục hồi tại tất cả các mảng kinh doanh chính, dẫn đầu là mảng phân phối xăng dầu. Trong mảng này, sự phục hồi đến từ sản lượng tiêu thụ tăng 9,3% và lợi nhuận gộp bình quân trên mỗi lít tăng 7%, mà HSC cho rằng được hỗ trợ bởi diễn biến giá dầu Brent thuận lợi hơn – gần như đi ngang so với quý trước, so với mức giảm 17% so với quý trước trong Q3/2024. Trong khi đó, mảng hóa dầu và kinh doanh LPG cũng ghi nhận kết quả tích cực, với lợi nhuận gộp tăng lần lượt 56% và 10% so với cùng kỳ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/11.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: KQKD Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025, PLX

Lợi nhuận thuần tăng 827% so với cùng kỳ, nhờ mảng phân phối xăng dầu tăng 17%

| Tỷ đồng                  | Q3/25          | So với cùng kỳ | So với quý trước | 9T25            | So với cùng kỳ |
|--------------------------|----------------|----------------|------------------|-----------------|----------------|
| <b>Doanh thu</b>         | <b>83,655</b>  | <b>30%</b>     | <b>9%</b>        | <b>228,114</b>  | <b>7%</b>      |
| PP xăng dầu              | 79,769         | 31%            | 9%               | 218,800         | 7%             |
| Hóa dầu                  | 1,731          | 18%            | -19%             | 5,782           | 20%            |
| Kinh doanh LPG           | 1,179          | 8%             | -2%              | 3,531           | 12%            |
| Dịch vụ và xây dựng      | 461            | Đào chiều      | 18%              | 1,218           | -30%           |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>     | <b>4,499</b>   | <b>31%</b>     | <b>-13%</b>      | <b>13,359</b>   | <b>5%</b>      |
| PP xăng dầu              | 3,734          | 17%            | -1%              | 11,003          | -9%            |
| Hóa dầu                  | 248            | 56%            | -16%             | 792             | 37%            |
| Kinh doanh LPG           | 220            | 10%            | -2%              | 656             | 13%            |
| Dịch vụ và xây dựng      | 297            | Đào chiều      | Đào chiều        | 908             | Đào chiều      |
| Lợi nhuận HĐ tài chính   | 155            | -41%           | 51%              | 386             | -3%            |
| Công ty liên doanh       | 132            | 21%            | -12%             | 396             | 3%             |
| <b>Chi phí BH&amp;QL</b> | <b>(4,016)</b> | <b>12%</b>     | <b>7%</b>        | <b>(11,397)</b> | <b>10%</b>     |
| PP xăng dầu              | (3,634)        | 11%            | 8%               | (10,240)        | 8%             |
| Hóa dầu                  | (196)          | 25%            | -14%             | (630)           | 26%            |
| Kinh doanh LPG           | (186)          | 19%            | 4%               | (527)           | 21%            |
| LNTT                     | 807            | 235%           | -51%             | 2,812           | -12%           |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>   | <b>611</b>     | <b>827%</b>    | <b>-55%</b>      | <b>2,111</b>    | <b>-10%</b>    |

Nguồn: PLX, HSC ước tính

Sự phục hồi trong các mảng kinh doanh chính của PLX phần nào bị bù trừ bởi chi phí bán hàng & quản lý tăng 12% so với cùng kỳ, chủ yếu do mảng phân phối xăng dầu mà HSC cho rằng liên quan đến chi phí đầu tư để thử nghiệm bán xăng E10 từ tháng 8/2025.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, PLX ghi nhận lợi nhuận thuần giảm 10% so với cùng kỳ, chủ yếu do tỷ suất lợi nhuận mảng phân phối xăng dầu giảm với lợi nhuận gộp trên mỗi lít giảm 12%. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân đến từ việc giá dầu Brent giảm 10,2% trong 9 tháng đầu năm 2025, mạnh hơn mức giảm 6,8% trong 9 tháng đầu năm 2024, qua đó gây áp lực lên tỷ suất lợi nhuận. Bên cạnh đó, PLX ghi nhận chi phí bán hàng & quản lý tăng 8% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025 mà chúng tôi cho rằng liên quan đến chi phí tái cấu trúc tại PLX (quá trình này đã hoàn tất vào tháng 10/2025).

### Duy trì khuyến nghị Mua vào và dự báo

Sau khi giá cổ phiếu tăng 2,5% trong 1 tháng qua, PLX đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,4 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, dự báo và giá mục tiêu. Tại giá mục tiêu không đổi của chúng tôi, tiềm năng tăng giá là 27,4%.

#### Bảng 2: Tình hình HĐKD phân phối khí trong Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025, PLX

Lợi nhuận gộp trên mỗi lít xăng tăng 7% so với cùng kỳ trong Q3/2025 trong khi giảm 12% trong 9 tháng đầu năm 2025

|                                                            | Q3/25        | So với cùng kỳ | So với quý trước | 9T25         | So với cùng kỳ |
|------------------------------------------------------------|--------------|----------------|------------------|--------------|----------------|
| <b>Sản lượng tiêu thụ trong nước (triệu m<sup>3</sup>)</b> | <b>2.8</b>   | <b>9.3%</b>    | <b>9.2%</b>      | <b>8.1</b>   | <b>3%</b>      |
| Giá bán bình quân (đồng/lít)                               | 28,362       | 20%            | -0.4%            | 27,012       | 3%             |
| <b>Lợi nhuận gộp/lít (đồng/lít)</b>                        | <b>1,328</b> | <b>7%</b>      | <b>-9.5%</b>     | <b>1,358</b> | <b>-12%</b>    |
| Giá dầu Brent bình quân (USD/thùng)                        | 68           | -14%           | 2.4%             |              |                |
| Thay đổi giá dầu Brent (cuối kỳ)                           | -1%          | 16ppts         | 9ppts            |              |                |

Nguồn: HSC ước tính

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)           | 12-23A       | 12-24A       | 12-25F       | 12-26F       | 12-27F       |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu                           | 273,979      | 284,017      | 249,883      | 258,580      | 282,103      |
| Lợi nhuận gộp                       | 15,264       | 17,351       | 16,899       | 18,239       | 20,097       |
| Chi phí BH&QL                       | (13,089)     | (14,558)     | (14,892)     | (13,817)     | (14,811)     |
| Thu nhập khác                       | 195          | 295          | 295          | 295          | 295          |
| Chi phí khác                        | (65.3)       | (82.7)       | (82.7)       | (82.7)       | (82.7)       |
| <b>EBIT</b>                         | <b>2,304</b> | <b>3,005</b> | <b>2,219</b> | <b>4,634</b> | <b>5,498</b> |
| Lãi vay thuần                       | 1,019        | 439          | 269          | 220          | 291          |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | 624          | 528          | 574          | 574          | 574          |
| Lợi nhuận khác                      | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| LN không thường xuyên               | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>LNTT</b>                         | <b>3,947</b> | <b>3,972</b> | <b>3,063</b> | <b>5,429</b> | <b>6,362</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (870)        | (811)        | (613)        | (1,086)      | (1,272)      |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (243)        | (271)        | (245)        | (434)        | (509)        |
| LNST không thường xuyên             | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>2,834</b> | <b>2,890</b> | <b>2,205</b> | <b>3,909</b> | <b>4,581</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>2,780</b> | <b>2,837</b> | <b>2,165</b> | <b>3,837</b> | <b>4,497</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>4,489</b> | <b>5,182</b> | <b>4,408</b> | <b>6,898</b> | <b>7,831</b> |
| EPS (đồng)                          | 2,190        | 2,233        | 1,704        | 3,021        | 3,540        |
| EPS ĐC (đồng)                       | 2,149        | 2,192        | 1,673        | 2,965        | 3,475        |
| DPS (đồng)                          | 1,500        | 1,000        | 0            | 0            | 0            |
| Sig CP bình quân (triệu đv)         | 1,294        | 1,294        | 1,294        | 1,294        | 1,294        |
| Sig CP cuối kỳ (triệu đv)           | 1,294        | 1,294        | 1,294        | 1,294        | 1,294        |
| Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 1,294        | 1,294        | 1,294        | 1,294        | 1,294        |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-23A        | 12-24A        | 12-25F        | 12-26F        | 12-27F        |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 14,048        | 14,933        | 18,068        | 22,556        | 26,789        |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 16,496        | 15,109        | 13,748        | 14,226        | 15,520        |
| Phải thu khách hàng             | 10,975        | 12,465        | 10,665        | 11,036        | 12,040        |
| Hàng tồn kho                    | 14,640        | 15,673        | 13,214        | 13,631        | 14,860        |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 1,148         | 1,364         | 1,249         | 1,293         | 1,411         |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>57,307</b> | <b>59,544</b> | <b>56,944</b> | <b>62,742</b> | <b>70,620</b> |
| TSCĐ hữu hình                   | 12,230        | 12,644        | 13,096        | 12,332        | 11,398        |
| TSCĐ vô hình                    | 2,344         | 2,387         | 2,387         | 2,387         | 2,387         |
| Bất động sản đầu tư             | 116           | 108           | 108           | 108           | 108           |
| Đầu tư dài hạn                  | 3,425         | 1,642         | 1,392         | 1,392         | 1,392         |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 1,387         | 1,579         | 1,579         | 1,579         | 1,579         |
| Tài sản dài hạn khác            | 2,866         | 3,371         | 2,970         | 3,058         | 3,318         |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>22,369</b> | <b>21,731</b> | <b>21,531</b> | <b>20,856</b> | <b>20,182</b> |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>79,676</b> | <b>81,275</b> | <b>78,475</b> | <b>83,598</b> | <b>90,802</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 19,135        | 17,385        | 18,969        | 19,869        | 20,709        |
| Phải trả người bán              | 22,157        | 25,234        | 19,804        | 20,429        | 22,270        |
| Nợ ngắn hạn khác                | 5,979         | 6,142         | 6,201         | 6,125         | 6,330         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>49,661</b> | <b>51,180</b> | <b>46,857</b> | <b>49,576</b> | <b>52,984</b> |
| Nợ dài hạn                      | 647           | 487           | 487           | 487           | 487           |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 22.0          | 101           | 101           | 101           | 101           |
| Nợ dài hạn khác                 | 142           | 142           | 142           | 142           | 142           |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>810</b>    | <b>730</b>    | <b>730</b>    | <b>730</b>    | <b>730</b>    |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>50,474</b> | <b>51,967</b> | <b>47,644</b> | <b>50,363</b> | <b>53,771</b> |
| Vốn chủ sở hữu                  | 25,940        | 26,023        | 27,458        | 29,862        | 33,657        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 3,263         | 3,285         | 3,373         | 3,373         | 3,373         |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>29,202</b> | <b>29,308</b> | <b>30,831</b> | <b>33,236</b> | <b>37,030</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>79,676</b> | <b>81,275</b> | <b>78,475</b> | <b>83,598</b> | <b>90,802</b> |
| BVPS (đ)                        | 20,048        | 20,112        | 21,222        | 23,080        | 26,013        |
| Nợ thuần/(tiền mặt)             | 5,734         | 2,939         | 1,388         | (2,200)       | (5,593)       |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-23A         | 12-24A         | 12-25F         | 12-26F         | 12-27F         |
|--------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| EBIT                                       | 2,304          | 3,005          | 2,219          | 4,634          | 5,498          |
| Khấu hao                                   | (2,185)        | (2,177)        | (2,189)        | (2,264)        | (2,334)        |
| Lãi vay thuần                              | 1,019          | 439            | 269            | 220            | 291            |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (870)          | (811)          | (613)          | (1,086)        | (1,272)        |
| Thay đổi vốn lưu động                      | 1,315          | (692)          | (1,503)        | (525)          | (915)          |
| Khác                                       | (680)          | (1,745)        | 21.3           | 58.9           | 152            |
| <b>LCT thuần từ HĐKD</b>                   | <b>5,274</b>   | <b>2,373</b>   | <b>2,583</b>   | <b>5,567</b>   | <b>6,087</b>   |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (1,652)        | (1,996)        | (2,640)        | (1,500)        | (1,400)        |
| Góp vốn & đầu tư                           | (28,587)       | (22,861)       | 1,608          | (478)          | (1,294)        |
| Thanh lý                                   | 21,750         | 26,113         | 0              | 0              | 0              |
| Khác                                       | 1,447          | 1,340          | 1,420          | 1,505          | 1,595          |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(7,075)</b> | <b>2,551</b>   | <b>(1,032)</b> | <b>(1,978)</b> | <b>(2,694)</b> |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (1,100)        | (2,107)        | 0              | 0              | 0              |
| Thu từ phát hành CP                        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Tăng/giảm nợ                               | 5,344          | (1,934)        | 1,584          | 900            | 840            |
| Khác                                       | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>4,245</b>   | <b>(4,041)</b> | <b>1,584</b>   | <b>900</b>     | <b>840</b>     |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 11,606         | 14,048         | 14,933         | 18,068         | 22,556         |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>2,443</b>   | <b>883</b>     | <b>3,135</b>   | <b>4,488</b>   | <b>4,233</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | (1.08)         | 1.66           | 0              | 0              | 0              |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>14,048</b>  | <b>14,933</b>  | <b>18,068</b>  | <b>22,556</b>  | <b>26,789</b>  |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>3,622</b>   | <b>377</b>     | <b>(57.1)</b>  | <b>4,067</b>   | <b>4,687</b>   |

| Các chỉ số tài chính      | 12-23A | 12-24A | 12-25F | 12-26F | 12-27F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 5.57   | 6.11   | 6.76   | 7.05   | 7.12   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 1.64   | 1.82   | 1.76   | 2.67   | 2.78   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 1.03   | 1.02   | 0.88   | 1.51   | 1.62   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 22.0   | 20.4   | 20.0   | 20.0   | 20.0   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | (9.89) | 3.66   | (12.0) | 3.48   | 9.10   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 28.5   | 15.4   | (14.9) | 56.5   | 13.5   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | 95.8   | 2.02   | (23.7) | 77.2   | 17.2   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 95.5   | 1.97   | (23.7) | 77.2   | 17.2   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 95.8   | 2.02   | (23.7) | 77.2   | 17.2   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | 114    | (33.3) | (100)  | nm     | nm     |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 68.5   | 44.8   | 0      | 0      | 0      |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 11.2   | 11.1   | 8.25   | 13.6   | 14.4   |
| ROACE (%)                 | 7.84   | 10.00  | 7.19   | 14.1   | 15.3   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 3.55   | 3.53   | 3.13   | 3.19   | 3.24   |
| Tiền mặt HD/EBIT (lần)    | 2.29   | 0.79   | 1.16   | 1.20   | 1.11   |
| Số ngày tồn kho           | 20.7   | 21.5   | 20.7   | 20.7   | 20.7   |
| Số ngày phải thu          | 15.5   | 17.1   | 16.7   | 16.8   | 16.8   |
| Số ngày phải trả          | 31.3   | 34.5   | 31.0   | 31.0   | 31.0   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 23.2   | 12.4   | 5.97   | (6.50) | (15.8) |
| Nợ/tài sản (%)            | 25.2   | 22.4   | 25.1   | 24.7   | 23.7   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 4.47   | 3.51   | 4.47   | 2.99   | 2.74   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 1.15   | 1.16   | 1.22   | 1.27   | 1.33   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 0.18   | 0.17   | 0.18   | 0.16   | 0.14   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 11.2   | 9.19   | 10.5   | 6.16   | 4.99   |
| P/E (lần)                 | 15.8   | 15.5   | 20.3   | 11.4   | 9.76   |
| P/E ĐC (lần)              | 16.1   | 15.8   | 20.7   | 11.7   | 9.94   |
| P/B (lần)                 | 1.72   | 1.72   | 1.63   | 1.50   | 1.33   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 4.34   | 2.89   | 0      | 0      | 0      |

Ghi chú: \*Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.  
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)