

Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ43,000 (từ VNĐ44,000)

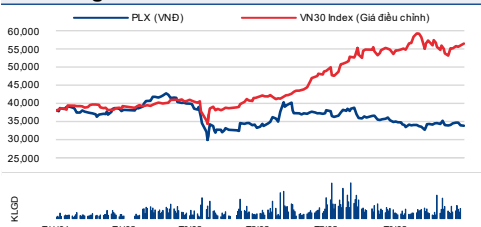
Tiềm năng tăng/giảm: 27.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/11/2025) 33,850

Mã Bloomberg	PLX VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	29,947-43,058
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	34,067
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	43,798
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,660
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	là nước tại doanh ng (75.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(1.31)	(5.84)	(10.6)
So với chỉ số	0.14	(10.9)	(40.0)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,050	2,422	(15.4)
2026F	2,131	2,816	(24.3)
2027F	2,820	3,355	(16.0)

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

Hưởng lợi từ quy định bắt buộc sử dụng xăng E10; Mua vào

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng giảm 2% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP xuống 43.000đ (từ 44.000đ trước đó), nhằm phản ánh những thay đổi trong dự báo lợi nhuận thuần và việc lùi cơ sở định giá thêm 6 tháng đến cuối năm 2026. Giá mục tiêu mới cho thấy cổ phiếu có tiềm năng tăng giá là 27%.
- Chúng tôi tăng dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 lên 2.702 tỷ đồng (giảm 7% so với cùng kỳ) dựa trên việc tăng giá định lợi nhuận gộp trên mỗi lít nhưng giảm lần lượt 28% và 19% dự báo cho năm 2026-2027 xuống 2.809 tỷ đồng (tăng trưởng 4%) và 3.717 tỷ đồng (tăng trưởng 32%) sau khi cập nhật các giả định về chi phí bán hàng & quản lý trên mỗi lít.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 3 tháng qua, PLX đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,4 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 17,2 lần.

Sự kiện: Quy định bắt buộc sử dụng xăng sinh học E10 chính thức được áp dụng

Bộ Công Thương đã ban hành Thông tư 50/2025 về lộ trình áp dụng xăng sinh học, bắt buộc sử dụng xăng sinh học E10RON95 từ tháng 6/2026 và duy trì việc kinh doanh xăng E5RON92 cho đến cuối năm 2030. HSC cho rằng PLX sẽ là đơn vị hưởng lợi lớn nhất nhờ có công suất pha chế E10 dư thừa 3,3 triệu lít (tương đương 65% ước tính sản lượng tiêu thụ xăng dầu năm 2024), giúp giành thêm thị phần từ các nhà phân phối cấp 1 nhỏ hơn, đặc biệt trong giai đoạn đầu áp dụng xăng sinh học.

Tác động: Tăng dự báo lợi nhuận năm 2025, nhưng giảm cho năm 2026-2027

HSC tăng 23% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025 nhưng giảm lần lượt 28% và 19% dự báo cho các năm 2026-2027, cho thấy lợi nhuận thuần mới năm 2025/2026/2027 đạt 2.702 tỷ đồng (giảm 7% so với cùng kỳ), 2.809 tỷ đồng (tăng trưởng 4%) và 3.717 tỷ đồng (tăng trưởng 32%). Dự báo lợi nhuận năm 2025 được điều chỉnh tăng là do tăng giả định lợi nhuận gộp trên mỗi lít, trong khi lợi nhuận năm 2026-2027 được dự báo giảm là do chúng tôi đưa ra các giả định thận trọng hơn về chi phí bán hàng & quản lý.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 3 tháng qua, PLX đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,4 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 17,2 lần. HSC giảm 2% giá mục tiêu xuống 43.000đ (từ 44.000đ trước đó), nhằm phản ánh dự báo lợi nhuận thuần mới và việc lùi cơ sở định giá thêm 6 tháng đến cuối năm 2026.

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu PLX vì công ty còn nhiều dư địa để cải thiện hiệu quả chi phí và giành thêm thị phần, từ đó thúc đẩy lợi nhuận của mảng kinh doanh cốt lõi trong dài hạn. Ngoài ra, mặc dù triển vọng giá dầu Brent không thuận lợi ở thời điểm hiện tại, nhưng các điều kiện kinh doanh đang cải thiện, với việc các cơ quan quản lý siết chặt kiểm soát đối với các nhà phân phối xăng dầu cấp 1 không đủ điều kiện. Điều này mang lại cơ hội cho công ty giành thêm thị phần và tận dụng lợi thế cạnh tranh nhờ có hệ thống cửa hàng lớn nhất khi so với các công ty cùng ngành.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 26/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	4,489	5,182	4,752 ▲	5,041 ▼	6,244 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	2,834	2,890	2,702 ▲	2,809 ▼	3,717 ▼
EPS ĐC (đồng)	2,149	2,192	2,050 ▲	2,131 ▼	2,820 ▼
DPS (đồng)	1,500	1,000	0	0	0
BVPS (đồng)	20,048	20,112	21,676	23,131	25,373
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.0	9.02	10.0	8.79	7.05
P/E ĐC (lần)	15.8	15.4	16.5	15.9	12.0
Lợi suất cổ tức (%)	4.43	2.95	0	0	0
P/B (lần)	1.69	1.68	1.56	1.46	1.33
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	95.8	2.02	(6.51)	3.96	32.3
ROAE (%)	11.2	11.1	9.99	9.69	11.8

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Quy định bắt buộc sử dụng xăng sinh học E10 hỗ trợ tăng trưởng trong trung hạn

HSC giảm 2% giá mục tiêu xuống 43.000đ nhưng duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PLX, dựa trên (1) việc bắt buộc sử dụng xăng sinh học E10 trong tương lai gần, (2) lợi ích trong trung và dài hạn từ việc tái cấu trúc, và (3) mở rộng mạng lưới thông qua các trạm dừng chân trên tuyến đường cao tốc Bắc - Nam. Chúng tôi tăng dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 lên 2.702 tỷ đồng (giảm 7% so với cùng kỳ) dựa trên việc tăng giả định lợi nhuận gộp trên mỗi lít nhưng giảm lần lượt 28% và 19% dự báo cho năm 2026-2027 xuống 2.809 tỷ đồng (tăng trưởng 4%) và 3.717 tỷ đồng (tăng trưởng 32%) sau khi cập nhật các giả định về chi phí bán hàng & quản lý trên mỗi lít.

Cập nhật triển vọng năm 2026 và các năm tiếp theo

HSC bổ sung một động lực tăng trưởng mới cho PLX liên quan đến tiềm năng tăng sản lượng tiêu thụ nhờ quy định bắt buộc sử dụng xăng sinh học cũng như giữ nguyên quan điểm về các động lực tăng trưởng liên quan đến nỗ lực cắt giảm chi phí và chiến lược giành thêm thị phần bằng cách mở rộng các trạm dừng nghỉ COCO mới dọc theo đường cao tốc Bắc-Nam. Việc chuẩn bị để đón đầu quy định bắt buộc sử dụng xăng sinh học được kỳ vọng sẽ giúp PLX đẩy nhanh tiến độ giành thêm thị phần từ các công ty khác. Mặc dù quá trình phát triển các trạm dừng chân chậm hơn so với kỳ vọng ban đầu, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm về chiến lược mở rộng thị trường trong trung và dài hạn của PLX.

Bộ Công Thương đã ban hành Thông tư 50/2025 về lộ trình áp dụng xăng sinh học, bắt buộc sử dụng xăng sinh học E10RON95 từ tháng 6/2026 và duy trì việc kinh doanh xăng E5RON92 cho đến cuối năm 2030. Theo nội dung thảo luận của chúng tôi trong báo cáo [‘Đề xuất bắt buộc sử dụng xăng sinh học E10: Các doanh nghiệp chuẩn bị sẵn sàng sẽ hưởng lợi’](#), chúng tôi cho rằng PLX sẽ là đơn vị hưởng lợi lớn nhất nhờ có công suất pha chế xăng E10 dư thừa 3,3 triệu lít (tương đương 65% ước tính sản lượng tiêu thụ xăng dầu năm 2024), giúp gia tăng thị phần từ các nhà phân phối cấp 1 nhỏ hơn, đặc biệt trong giai đoạn đầu áp dụng xăng sinh học.

Bảng 1: Công suất pha chế xăng E10 từ cơ sở hạ tầng E5 hiện tại của PLX, OIL và toàn thị trường

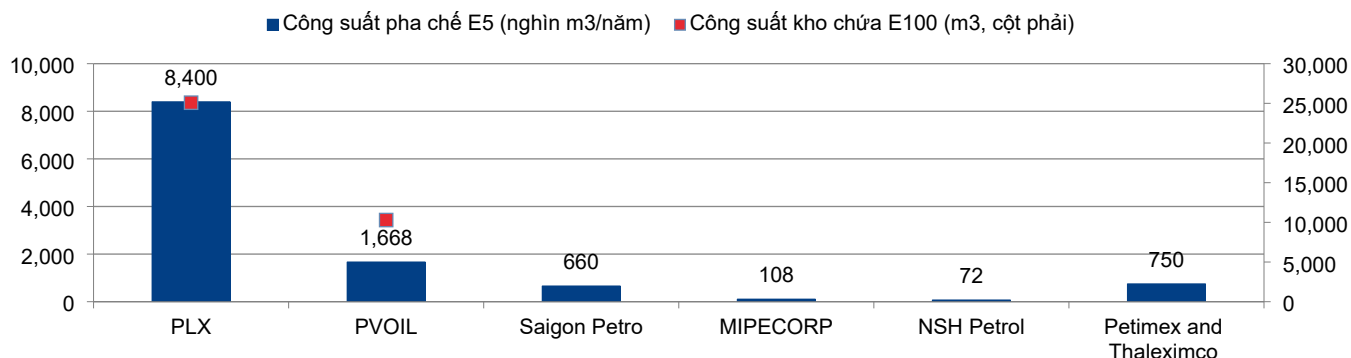
Nếu tính cả nhà máy bioethanol Dung Quất, công suất hiện tại chỉ đáp ứng được 31% nhu cầu E100 cho sản xuất xăng E10

Triệu m ³ /năm	PLX	PVOIL	Việt Nam
CÔNG SUẤT PHA CHẾ ETHANOL			
Sản lượng tiêu thụ xăng ước tính năm 2024	5.1	2.3	11.2 (*)
Công suất pha chế xăng E5 hiện tại	8.4	1.7	11.7
Kế hoạch nâng công suất pha chế		0.8	0.8
Thặng dư hoặc thiếu hụt công suất pha chế	3.3	0.2	1.2
<i>Tỷ lệ tương đương so với sản lượng tiêu thụ 2024</i>	65.4%	9.6%	
SẢN XUẤT ETHANOL			
Nhu cầu E100 phục vụ sản xuất (tương đương 10% sản lượng tiêu thụ năm 2024)			1.1
Công suất sản xuất E100 (bao gồm nhà máy bioethanol Dung Quất) (**)			0.35
<i>Tỷ lệ nhu cầu E100 ước đáp ứng bởi sản xuất trong nước</i>			31%
Thặng dư/(thiếu hụt) nguồn cung E100			0.8

Ghi chú: * Sản lượng tiêu thụ xăng dầu toàn thị trường là sản lượng dự báo cho năm tài chính 2026; ** không bao gồm công suất ethanol dùng trong thực phẩm.
Nguồn: Bộ Công thương, Tổng cục thuế, dữ liệu các công ty, truyền thông, HSC

Biểu đồ 2: Công suất pha chế E5RON92 và công suất kho chứa E100

PLX có hạ tầng pha chế E5RON92 và kho chứa E100 lớn nhất tại Việt Nam



Nguồn: Báo cáo trên truyền thông, HSC

Mặt khác, PLX vẫn đang triển khai quá trình tái cấu trúc để tiết kiệm chi phí đúng tiến độ, nhưng việc phát triển các trạm dừng chân dọc theo đường cao tốc Bắc-Nam chậm hơn so với kỳ vọng của chúng tôi. Cụ thể:

- PLX công bố đã hoàn thành quá trình tái cấu trúc vào ngày 1/10/2025, đánh dấu một cột mốc đáng chú ý trong lịch sử phát triển của công ty. Cụ thể, PLX đã giải thể một số đơn vị quản lý cấp trung, cắt giảm số lượng công ty con xuống còn 34 (phù hợp với 34 tỉnh/thành phố) từ 51, và chuyển đổi mô hình phân phối thành mô hình DOC, bao gồm việc sáp nhập Tổng công ty Vận tải Xăng dầu Petrolimex vào PLX. Như đã thảo luận trong báo cáo trước đây '[Tối ưu chi phí thấp lừa lợi nhuận](#)', chúng tôi kỳ vọng PLX có thể bắt đầu cắt giảm chi phí từ năm 2026 trở đi.
- Tuy nhiên, về tiến độ phát triển các trạm dừng chân, chúng tôi thấy tiến độ phát triển các trạm dừng chân có phần chậm trễ. Trong số 9 trạm dừng chân mà PLX là chủ đầu tư, chỉ có 6 trạm đang được xây dựng với chỉ một trạm dự kiến sẽ hoàn thành vào ngày 31/12/2025. Các trạm dừng chân còn lại được yêu cầu phải hoàn thiện các dịch vụ công cộng thiết yếu vào ngày 31/12/2025, không bao gồm việc bán xăng dầu và các dịch vụ thương mại khác. Chúng tôi cho rằng việc hoàn thành công tác xây dựng các trạm dừng chân chậm hơn dự kiến là do quy trình nội bộ của Petrolimex hơn là vấn đề giải phóng mặt bằng mà các công ty khác gặp phải. Trước đây, chúng tôi kỳ vọng việc mở các trạm dừng chân mới sẽ đóng góp 1% tăng trưởng sản lượng tiêu thụ trong năm 2026.

Bảng 3: Thông tin về các trạm dừng nghỉ của PLX

Chỉ một trạm dừng nghỉ dự kiến sẽ hoàn thành trong năm 2025

Trạm dừng chân	Sản lượng tiêu thụ ước tính (m³/năm)	Quy mô (ha)	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn Km 15	N/a	5.0 x 2		Đang xây dựng
Nha Trang - Cam Lâm	35,000	3.0 x 2	202.8	Đang xây dựng
Vân Phong - Nha Trang	28,000	3.0 x 2	201.5	Đang xây dựng, mở cửa tạm thời từ T10-2025
Nghi Sơn - Diễn Châu	27,000	3.0 x 2	196.4	Đang xây dựng
Diễn Châu - Bãi Vọt	50,000	3.0 x 2	234.0	Đang xây dựng
Bùng - Vạn Ninh	27,000	5.0 x 2		Dự án đã được phê duyệt, chuẩn bị thi công
Vạn Ninh - Cam Lộ	27,000	5.0 x 2	354.3	Dự án đã được phê duyệt, chuẩn bị thi công
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn Km 77	N/a	5.0 x 2		Dự án chưa được phê duyệt
Mai Sơn - Quốc Lộ 45	50,000	3.0 x 2	201.7	Đang xây dựng
Tổng cộng	244,000		1,391	

Nguồn: Cục Đường bộ Việt Nam, Petrolimex, HSC

Dự báo mới

HSC tăng 23% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025 nhưng giảm lần lượt 28% và 19% dự báo cho các năm 2026-2027, cho thấy lợi nhuận thuần mới năm 2025/2026/2027 đạt 2.702 tỷ đồng (giảm 7% svck), 2.809 tỷ đồng (tăng trưởng 4%

svck) và 3.717 tỷ đồng (tăng trưởng 32% svck). Những thay đổi này có được là nhờ KQKD vững chắc trong 9 tháng đầu năm 2025 và việc thay đổi các giả định định giá cho các năm sắp tới. Chi tiết như sau:

- Chúng tôi giữ nguyên giả định tăng trưởng sản lượng tiêu thụ năm 2025 ở mức 8% trong khi tăng giả định tăng trưởng sản lượng tiêu thụ năm 2026 và 2027 lên 13% (từ 8% trước đó), nhờ quy định bắt buộc sử dụng xăng E10 từ giữa năm 2026, bù trừ cho quan điểm về mức đóng góp của các trạm dừng chân dọc tuyến đường cao tốc Bắc - Nam suy yếu trong năm 2026.
- Chúng tôi điều chỉnh mục tiêu giá dầu Brent/thùng cho giai đoạn 2025-2027 lên 68,0/62,5/67,0 USD từ 67,5/64,7/65,6 USD trước đây, theo bình quân dự báo thị trường trên Bloomberg. Giá dầu mục tiêu mới cho thấy mức điều chỉnh lần lượt là 0,7%/-3,4%/2,1% so với dự báo trước đó của chúng tôi.
- HSC tăng dự báo lợi nhuận gộp trên mỗi lít cho năm 2025/2026 lên 878 đồng (từ 863 đồng trước đó), 864 đồng (từ 867 đồng trước đó) nhưng giảm dự báo cho năm 2027 xuống 875 đồng (từ 891 đồng trước đó) dựa trên những thay đổi trong giả định giá dầu Brent của chúng tôi (Bảng 6). Theo đó, dự báo lợi nhuận gộp năm 2025/2026/2027 được điều chỉnh tăng lên 16.899 tỷ đồng (giảm 3% so với cùng kỳ), 18.239 tỷ đồng (tăng trưởng 4%) và 20.097 tỷ đồng (tăng trưởng 7%).
- Chúng tôi tăng giả định chi phí bán hàng & quản lý năm 2026 và 2027 lên 16.279 tỷ đồng (giảm 7% svck) và 17.667 tỷ đồng (tăng 7% svck). Sau khi trao đổi với công ty, chúng tôi dự báo tác động của việc cắt giảm chi phí đối với PLX yếu hơn so với kỳ vọng ban đầu. Thay vì sa thải một lượng lớn nhân viên, PLX quyết định cắt giảm số lượng nhân sự bằng cách không tuyển thêm nhân viên mới.

Bảng 4: Dự báo cũ và dự báo mới, PLX

HSC hạ dự báo lợi nhuận thuần năm 2026/27 lần lượt 28%/19%, chủ yếu do giả định chi phí BH&QL tăng 18%/19%

Tỷ đồng	Thực tế 2024	Dự báo mới			Dự báo cũ			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	284,017	241,221	243,923	298,341	249,883	258,580	282,103	-3%	-6%	6%
Giá vốn hàng bán	(266,666)	(223,882)	(224,935)	(276,832)	(232,984)	(240,340)	(262,006)	-4%	-6%	6%
Lợi nhuận gộp	17,351	17,339	18,988	21,509	16,899	18,239	20,097	3%	4%	7%
Lợi nhuận tài chính	439	565	500	629	269	220	291	110%	127%	116%
Chi phí BH&QL	(14,558)	(14,844)	(16,279)	(17,667)	(14,892)	(13,817)	(14,811)	0%	18%	19%
LNTT	3,972	3,750	3,899	5,160	3,063	5,429	6,362	22%	-28%	-19%
Lợi nhuận thuần	2,890	2,702	2,809	3,717	2,205	3,909	4,581	23%	-28%	-19%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Dự báo tăng trưởng, PLX

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng mạnh ở mức trên 30% trong năm 2027

	Thực tế 2024	Dự báo mới			Dự báo cũ		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	4%	-15%	1%	22%	-12%	3%	9%
Giá vốn hàng bán	3%	-16%	0%	23%	-13%	3%	9%
Lợi nhuận gộp	14%	0%	10%	13%	-3%	8%	10%
Lợi nhuận tài chính	-57%	29%	-12%	26%	-39%	-18%	32%
Chi phí BH&QL	11%	2%	10%	9%	2%	-7%	7%
LNTT	1%	-6%	4%	32%	-23%	77%	17%
Lợi nhuận thuần	25%	-7%	4%	32%	-24%	77%	17%

Nguồn: HSC

Bảng 6: Các giả định mới với hoạt động kinh doanh xăng dầu

Giả định giá dầu Brent năm 2025 và 2026 lần lượt là 68 USD/thùng và 62,5 USD/thùng

	Thực tế 2024	Dự báo mới			Dự báo cũ		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027
Giá dầu Brent (USD/thùng)	80.5	68.0	62.5	67.0	67.5	64.7	65.6
Thay đổi	-2.5%	-15.6%	-8.1%	7.3%	-16.2%	-4.1%	1.4%
Điều chỉnh		0.7%	-3.4%	2.1%			
Lợi nhuận gộp /lit (đồng)	873	878	864	875	863	867	891
Thay đổi	-4.7%	0.5%	-1.6%	1.3%	-1.1%	0.5%	2.8%
Điều chỉnh		1.7%	-0.3%	-1.8%			
Tổng sản lượng (nghìn m3)	15,750	17,010	19,236	21,740	17,010	18,371	19,840
Thay đổi	9.4%	8.0%	13.1%	13.0%	8.0%	8.0%	8.0%
Điều chỉnh		0.0%	4.7%	9.6%			

Nguồn: Bloomberg

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng giảm giá mục tiêu xuống 43.000đ. Giá mục tiêu mới phản ánh dự báo lợi nhuận thuần mới/thấp hơn và việc chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026. Chúng tôi vẫn giữ nguyên phương pháp định giá và các giả định DCF khác để định giá hoạt động kinh doanh cốt lõi của PLX.

Các giả định DCF đối với mảng kinh doanh cốt lõi của PLX bao gồm lãi suất phi rủi ro 4% và phần bù rủi ro vốn CSH 8,75%, phù hợp với các giả định nội bộ của HSC. Chúng tôi sử dụng hệ số beta điều chỉnh hằng ngày trong 2 năm của Bloomberg là 1 lần (phù hợp với các công ty thuộc trong lĩnh vực Năng lượng - Tiện ích trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi). Ngoài ra, mức thuế 20% (không đổi) và tốc độ tăng trưởng dài hạn 2% (không đổi) cũng được áp dụng. Nhìn chung, các yếu tố này dẫn đến giả định WACC ở mức 10,6%.

Các tính toán và giả định cơ bản trong phân tích định giá và phân tích độ nhạy của chúng tôi được trình bày trong [Bảng 7-14](#).

Bảng 7: Định giá SOTP, PLX

Tỷ đồng	Mảng kinh doanh	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu của PLX	Định giá cho PLX
HĐKD cốt lõi của PLX	Kinh doanh xăng dầu	DCF	100%	50,811
Mảng kinh doanh khác				4,797
Castrol-BP Petco	Chế biến các sản phẩm dầu nhờn	Chiết khấu cổ tức	35%	3537
PJICO (HSX: PGI; không khuyến nghị)	Bảo hiểm phi nhân thọ	Giá thị trường	41%	904
Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Đường cao tốc Việt Nam (UPCoM: VES; chưa niêm yết)	Đầu tư, xây dựng, vận hành, quản lý và bảo trì mạng lưới đường cao tốc quốc gia	Giá thị trường	22%	18
Công ty Cổ phần Thương mại Kiên Giang	Kinh doanh nông sản, xăng dầu	Giá trị sổ sách	39%	170
Công ty Cổ phần Cơ khí Dầu khí	Cơ khí xăng dầu	Giá trị sổ sách	46%	75
Tập đoàn Công ty Cổ phần Xây dựng 1 Petrolimex	Xây dựng, sửa chữa, gia công cơ khí, kinh doanh	Giá trị sổ sách	30%	71
Công ty Cổ phần Lắp máy số III Petrolimex	Thi công và lắp đặt các công trình phục vụ ngành công nghiệp xăng dầu, dân dụng, công nghiệp, cơ khí, v.v.	Giá trị sổ sách	30%	21
Công ty Cổ phần Dịch vụ và Thương mại Sửa chữa Ô tô Petrolimex	Sửa chữa ô tô	Giá trị sổ sách	20%	1
Vốn CSH				55,608
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành				1,294
Giá mục tiêu (đồng/cp)				43,000

Ghi chú: Giá PGI và VES đóng cửa ngày 10/11.
Nguồn: HSC

Bảng 8: Định giá DCF HĐKD cốt lõi của PLX

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F
EBIT	2,709	3,841	4,803	5,681
Lợi nhuận thuần không sử dụng vốn vay	2,167	3,073	-961	4,545
Cộng: khấu hao	2,216	2,286	2,356	2,426
Trừ: vốn đầu tư	-1,500	-1,400	-1,400	-1,400
Trừ: tăng vốn lưu động	-74	-598	-357	-209
Dòng tiền tự do không sử dụng vốn vay	2,809	3,362	-361	5,362
Chiết khấu	1.00	1.1	1.2	1.4
Giá trị hiện tại của UFCF (giữa năm 2026)	2,809	3,038	295	3,957
Tổng giá trị hiện tại	9,510			

Nguồn: HSC

Bảng 9: Tính toán WACC, PLX

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Beta (lần)	1.0
Chi phí vốn CSH (%)	13.1%
Lãi suất bình quân	4.1%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế (%)	3.3%
Tỷ trọng nợ	24.9%
WACC	10.6%

Nguồn: HSC

Bảng 10: Tính toán giá trị vốn CSH cho mảng kinh doanh cốt lõi, PLX

Tỷ đồng	Giá trị
Giá trị hiện tại giai đoạn 2026-2029	9,510
Tăng trưởng dài hạn	2.0%
Giá trị dài hạn	46,704
Giá trị hợp lý của mảng kinh doanh chính	43,981
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2029	9,510
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	34,472
Trừ: nợ thuần (điều chỉnh)	-6,830
Giá trị vốn CSH của mảng kinh doanh cốt lõi	50,811

Nguồn: HSC

Bảng 11: Tính toán WACC cho Castrol - BP

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4%
Phần bù rủi ro vốn CSH	1.0
Beta (lần)	8.75%
Chi phí vốn CSH	12.8%
Lãi suất bình quân	0.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	0.0%
Tỷ trọng nợ	0.0%
WACC	12.8%

Nguồn: HSC

Bảng 12: Định giá DDM, Castrol – BP

Tỷ đồng	Giá trị
Cổ tức 2026 cho PLX	400
Chi phí vốn CSH (%)	12.8%
Giá trị công ty, Castrol-BP	3,537

Nguồn: HSC

Bảng 13: Phân tích độ nhạy, PLX

Kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và phần bù rủi ro vốn CSH là 8,75%

		Lãi suất phi rủi ro				
Phần bù rủi ro vốn CSH		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
	7.75%	51,700	49,200	47,000	44,900	43,100
	8.25%	49,100	46,900	44,900	43,000	41,400
	8.75%	46,800	44,800	43,000	41,300	39,800
	9.25%	44,700	42,900	41,300	39,700	38,400
	9.75%	42,800	41,200	39,700	38,300	37,000

Nguồn: HSC

Bảng 14: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu và lợi nhuận thuần năm 2025 với giá dầu Brent (USD/thùng), PLX

		Giá mục tiêu (đồng/cp)	Lợi nhuận thuần 2025 (Tỷ đồng)
Giả định giá dầu Brent 2025	58.4	40,800	2,338
	63.4	41,800	2,514
	68.4	43,000	2,702
	73.4	44,100	2,890
	78.4	45,200	3,065

Nguồn: HSC

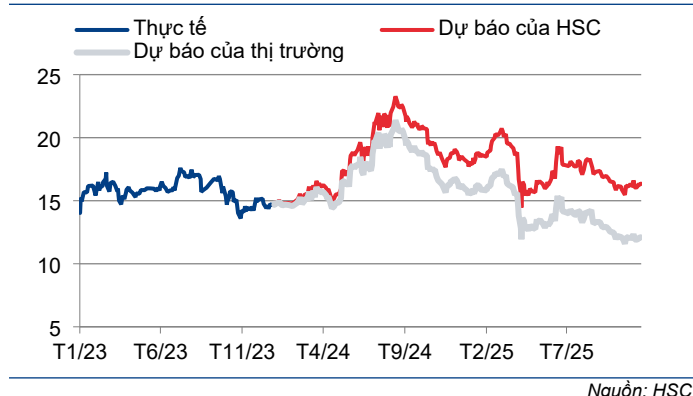
Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 3 tháng qua, PLX đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,4 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 17,2 lần.

So với các công ty cùng ngành trong khu vực, PLX có vẻ kém hấp dẫn hơn ở hầu hết các chỉ số định giá khi giao dịch với P/E dự phóng năm 2025/2026 cao hơn 51%/44%, trong khi có EV/EBITDA dự phóng năm 2026 cao hơn 9%. Tuy nhiên, cổ phiếu có ROE năm 2025-2026 là 10,1% và 10,7%, cao hơn lần lượt 2,3 điểm phần trăm và 3,2 điểm phần trăm so với bình quân của các công ty cùng ngành. Do đó, cổ phiếu xứng đáng có định giá cao hơn, chúng tôi sử dụng các ước tính nội bộ để so sánh sự khác biệt giữa các công ty cùng ngành trong nước. Ngoại trừ P/B dự phóng, PLX có vẻ hấp dẫn hơn OIL (Mua vào, giá mục tiêu 12.900đ) ở hầu hết các chỉ số.

Biểu đồ 15: P/E trượt dự phóng 1 năm

PLX đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,4 lần ...



Biểu đồ 16: Độ lệch chuẩn so với bình quân

... cao hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân ở mức 17,2 lần (từ đầu năm 2023)



Bảng 17: So sánh với các công ty cùng ngành trong khu vực, PLX

PLX hiện giao dịch ở chiết khấu 12% so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực theo EV/EBITDA năm 2025

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	EV/EBITDA		P/E		P/B		ROE	
			2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
ENEOS Holdings Inc	Nhật Bản	17,188	13.20	8.71	15.37	13.4	0.9	0.8	4.4	5.3
Idemitsu Kosan Co Ltd	Nhật Bản	8,886	20.23	20.23	11.63	14.2	0.8	0.8	6.8	4.3
SINOPEC CORP	Trung Quốc	88,782	6.49	6.37	11.56	9.7	0.6	0.6	4.8	5.5
Petronas Dagangan Bhd	Malaysia	5,366	9.92	9.81	20.00	19.4	3.7	3.5	18.2	18.2
Thai Oil PCL	Thái Lan	2,394	14.66	8.99	6.28	6.5	0.4	0.4	7.2	6.5
Bình quân		20,541	10.47	9.29	10.92	10.7	1.2	1.1	7.9	7.5
PLX		1,682	9.22	10.17	16.46	15.4	1.6 (*)	1.5 (*)	10.1	10.7
PLX so với bình quân		-92%	-12%	9%	51%	44%	38%	34%	+2.3ppt	+3.2ppt

Ghi chú: Hiện chưa có P/B năm 2025 và 2026 của PLX nên chúng tôi sử dụng dự báo nội bộ để thay thế
Nguồn: Bloomberg ngày 6/11/2025, HSC

Bảng 18: So sánh 2 công ty ngành dầu khí HSC khuyến nghị, PLX và OIL

Cổ phiếu PLX có định giá hấp dẫn hơn OIL ở hầu hết các chỉ tiêu, ngoại trừ P/B

Công ty	EV/EBITDA		P/E		P/B		ROE	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
OIL	26.0	20.5	31.3	25.5	1.0	1.0	4.23%	5.11%
PLX	10.3	9.0	16.9	16.3	1.6	1.5	9.99%	9.69%

Nguồn: HSC

Rủi ro

Rủi ro giảm giá

- Diễn biến bất lợi của giá dầu có thể làm giảm thêm lợi nhuận gộp trên mỗi lít của PLX.
- Kết quả tái cơ cấu được phản ánh vào BCTC chậm hơn dự kiến.

- Các trạm dừng chân dọc tuyến đường cao tốc Bắc - Nam được đưa vào vận hành chậm hơn kỳ vọng.

Tiềm năng tăng giá

- Giá dầu diễn biến tích cực hơn so với kỳ vọng có thể dẫn đến lợi nhuận và định giá cao hơn dự báo của chúng tôi nhờ lợi nhuận gộp trên mỗi lít cao hơn.
- Nghị định sửa đổi các quy định về kinh doanh xăng dầu có thể mang lại lợi thế cho PLX trong việc giành thêm thị phần và tận dụng lợi thế cạnh tranh nhờ có mạng lưới phân phối lớn nhất nước.
- Bên cạnh việc sáp nhập PTC, kế hoạch tái cơ cấu của PLX bao gồm việc thoái vốn khỏi các công ty con, bao gồm Công ty TNHH MTV Petrolimex Lào (PLL), Tổng công ty Cổ phần Hóa dầu Petrolimex (PLC) và Tổng công ty Cổ phần Xây lắp và Thương mại Petrolimex (PGCC). Chúng tôi không phản ánh việc thoái vốn khỏi các công ty này vào dự báo lợi nhuận do thời điểm cụ thể để thực hiện giao dịch và ghi nhận lợi nhuận/lỗ từ việc thoái vốn còn tùy thuộc vào nhiều yếu tố bên ngoài khác. Do đó, bất kỳ khoản lợi nhuận nào được ghi nhận từ việc thoái vốn khỏi các công ty con của PLX sẽ mang lại tiềm năng lợi nhuận và định giá cao hơn dự báo.

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	241,221	243,923	298,341
Lợi nhuận gộp	15,264	17,351	17,339	18,988	21,509
Chi phí BH&QL	(13,089)	(14,558)	(14,844)	(16,279)	(17,667)
Thu nhập khác	195	295	161	161	161
Chi phí khác	(65.3)	(82.7)	(45.3)	(45.3)	(45.3)
EBIT	2,304	3,005	2,611	2,825	3,957
Lãi vay thuần	1,019	439	565	500	629
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
LNTT	3,947	3,972	3,750	3,899	5,160
Chi phí thuế TNDN	(870)	(811)	(748)	(778)	(1,030)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(243)	(271)	(300)	(312)	(413)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	2,834	2,890	2,702	2,809	3,717
Lợi nhuận thuần ĐC	2,780	2,837	2,652	2,757	3,649
EBITDA ĐC	4,489	5,182	4,752	5,041	6,244
EPS (đồng)	2,190	2,233	2,088	2,171	2,873
EPS ĐC (đồng)	2,149	2,192	2,050	2,131	2,820
DPS (đồng)	1,500	1,000	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,294	1,294	1,294	1,294	1,294
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,294	1,294	1,294	1,294	1,294
Slg 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	15,708	19,941	21,081
Đầu tư ngắn hạn	16,496	15,109	13,995	13,420	16,413
Phải thu khách hàng	10,975	12,465	9,386	9,492	11,609
Hàng tồn kho	14,640	15,673	12,697	12,757	15,701
Các tài sản ngắn hạn khác	1,148	1,364	1,206	1,220	1,492
Tổng tài sản ngắn hạn	57,307	59,544	52,994	56,829	66,296
TSCĐ hữu hình	12,230	12,644	12,788	12,072	11,186
TSCĐ vô hình	2,344	2,387	2,452	2,495	2,538
Bất động sản đầu tư	116	108	108	108	108
Đầu tư dài hạn	3,425	1,642	6,138	6,138	6,138
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,387	1,579	1,530	1,530	1,530
Tài sản dài hạn khác	2,866	3,371	2,861	2,873	3,496
Tổng tài sản dài hạn	22,369	21,731	25,877	25,216	24,996
Tổng cộng tài sản	79,676	81,275	78,871	82,045	91,292
Nợ ngắn hạn	19,135	17,385	19,075	19,975	20,815
Phải trả người bán	22,157	25,234	19,254	19,344	23,808
Nợ ngắn hạn khác	5,979	6,142	6,183	6,402	6,717
Tổng nợ ngắn hạn	49,661	51,180	46,752	48,044	54,389
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	182	182	182
Tổng nợ dài hạn	810	730	770	770	770
Tổng nợ phải trả	50,474	51,967	47,580	48,872	55,216
Vốn chủ sở hữu	25,940	26,023	28,046	29,929	32,830
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,263	3,285	3,245	3,245	3,245
Tổng vốn chủ sở hữu	29,202	29,308	31,291	33,174	36,075
Tổng nợ phải trả và VCSH	79,676	81,275	78,871	82,045	91,292
BVPS (đ)	20,048	20,112	21,676	23,131	25,373
Nợ thuần/(tiền mặt)	5,734	2,939	3,853	521	221

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	2,304	3,005	2,611	2,825	3,957
Khấu hao	(2,185)	(2,177)	(2,141)	(2,216)	(2,286)
Lãi vay thuần	1,019	439	565	500	629
Thuế TNDN đã nộp	(870)	(811)	(748)	(778)	(1,030)
Thay đổi vốn lưu động	1,315	(692)	(1,602)	762	(2,153)
Khác	(680)	(1,745)	1,195	(1,268)	1,003
LCT thuần từ HĐKD	5,274	2,373	4,161	4,257	4,693
Đầu tư TS dài hạn	(1,652)	(1,996)	(1,690)	(1,500)	(1,400)
Góp vốn & đầu tư	(28,587)	(22,861)	(3,386)	575	(2,993)
Thanh lý	21,750	26,113	0	0	0
Khác	1,447	1,340	1,420	1,505	1,595
LCT thuần từ HĐĐT	(7,075)	2,551	(5,076)	(925)	(4,393)
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)	1,690	900	840
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	4,245	(4,041)	1,690	900	840
Tiền & tương đương tiền đầu kì	11,606	14,048	14,933	15,708	19,941
LCT thuần trong kỳ	2,443	883	775	4,232	1,140
Ảnh hưởng của tỷ giá	(1.08)	1.66	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	14,048	14,933	15,708	19,941	21,081
Dòng tiền tự do	3,622	377	2,471	2,757	3,293

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	5.57	6.11	7.19	7.78	7.21
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	1.64	1.82	1.97	2.07	2.09
Tỷ suất LNT (%)	1.03	1.02	1.12	1.15	1.25
Thuế TNDN hiện hành (%)	22.0	20.4	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(9.89)	3.66	(15.1)	1.12	22.3
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	28.5	15.4	(8.29)	6.08	23.9
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	95.8	2.02	(6.51)	3.96	32.3
Tăng trưởng EPS (%)	95.5	1.97	(6.51)	3.96	32.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	95.8	2.02	(6.51)	3.96	32.3
Tăng trưởng DPS (%)	114	(33.3)	(100)	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	68.5	44.8	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	11.2	11.1	9.99	9.69	11.8
ROACE (%)	7.84	10.00	8.39	8.54	11.2
Vòng quay tài sản (lần)	3.55	3.53	3.01	3.03	3.44
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	2.29	0.79	1.59	1.51	1.19
Số ngày tồn kho	20.7	21.5	20.7	20.7	20.7
Số ngày phải thu	15.5	17.1	15.3	15.4	15.3
Số ngày phải trả	31.3	34.5	31.4	31.4	31.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	23.2	12.4	14.6	2.56	1.58
Nợ/tài sản (%)	25.2	22.4	25.1	25.2	23.7
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	4.47	3.51	4.17	4.11	3.46
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.15	1.16	1.13	1.18	1.22
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.18	0.16	0.20	0.18	0.15
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.0	9.02	10.0	8.79	7.05
P/E (lần)	15.5	15.2	16.2	15.6	11.8
P/E ĐC (lần)	15.8	15.4	16.5	15.9	12.0
P/B (lần)	1.69	1.68	1.56	1.46	1.33
Lợi suất cổ tức (%)	4.43	2.95	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 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 W: www.hsc.com.vn