

(Khuyến nghị)

**MUA**

Giá mục tiêu (VND) **▲ 49,100**

Giá hiện tại (12/08/2026, VND) **36,650**

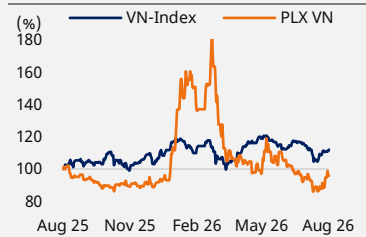
Lợi nhuận kỳ vọng **34%**

OP (26F, VNDbn) 4,385  
OP thị trường (26F, VNDbn) N/A

Tăng trưởng EPS (26F, %) 70.0  
Kỳ vọng thị trường (26F, %) N/A  
P/E (26F, x) 15.3  
P/E thị trường (x) 12.2  
VNIndex 1,773

Vốn hóa (tỷ đồng) 46,122  
SLCP lưu hành (triệu cp) 1,271  
Tỷ lệ tự do chuyển đổi (%) 9.4  
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%) 14.4  
Beta (12T) 0.8  
Thấp nhất 52 tuần (đồng) 31,900  
Cao nhất 52 tuần (đồng) 70,400

| (%)       | 1T  | 6T    | 12T   |
|-----------|-----|-------|-------|
| Tuyệt đối | 1.7 | -29.2 | -3.6  |
| Tương đối | 4.7 | -27.0 | -14.6 |



CTCP Chứng Khoán Mirae Asset Việt Nam

**Nguyễn Khánh Duy**

Duy.nk@miraeasset.com.vn

PLX • Xăng dầu

# Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam

## Lợi nhuận phục hồi phù hợp dự phóng

### Lợi nhuận phù hợp dự phóng nhờ môi trường kinh doanh thuận lợi

- KQKD Q2/26 nhìn chung phù hợp với dự phóng của chúng tôi, với doanh thu thuần đạt 136,218 tỷ đồng (+78% CK), trong khi lợi nhuận ròng đạt mức lợi nhuận quý cao nhất kể từ khi niêm yết với 2,809 tỷ đồng (+106% CK). Sự tăng trưởng doanh thu được hỗ trợ bởi giá bán bình quân tăng 97% CK, cùng sản lượng tiêu thụ nội địa đạt 3.3 triệu m<sup>3</sup>/tấn (+11% CK, +4% sv.Q1), nhờ bù đắp phần thâm hụt nguồn cung nội địa từ các thương nhân khác trên thị trường. Ngoài ra, theo PLX, hoạt động kinh doanh quốc tế cũng đóng góp tích cực vào tăng trưởng doanh thu, dù PLX chưa công bố số liệu chi tiết.
- Tuy nhiên chúng tôi lưu ý rằng, mức tăng mạnh của lợi nhuận Q2 chủ yếu đến từ hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho. Sau khi trích lập 6,322 tỷ đồng dự phòng giảm giá hàng tồn kho trong Q1, PLX đã hoàn nhập ròng 6,074 tỷ đồng trong Q2, qua đó đưa biên LNG từ 3.7% vào Q1 lên 5.6% trong Q2. Trong khi đó, giá bình quân giảm liên tục trong tháng 5-6 sau khi đạt đỉnh vào đầu quý – diễn biến thường tạo áp lực thu hẹp biên lợi nhuận thay vì mở rộng. Do đó, có thể khẳng định rằng phần lớn mức cải thiện biên gộp trong Q2 đến từ việc hoàn nhập dự phòng – bù đắp khoản trích lập trong Q1. Trên thực tế, nếu loại trừ tác động của khoản hoàn nhập dự phòng trong Q2, biên lợi nhuận sẽ thấp hơn đáng kể so với mức báo cáo.
- Lũy kế 6T2026, doanh thu thuần đạt 234,916 tỷ đồng (+63% CK) và lợi nhuận ròng đạt 2,046 tỷ đồng (+36% CK), lần lượt hoàn thành 43% và 49% dự phóng FY2026 của chúng tôi. Sản lượng tiêu thụ đạt 6.4 triệu m<sup>3</sup>/tấn (+13% CK), trong khi giá bình quân tăng 57% CK, tiếp tục là hai động lực chính hỗ trợ tăng trưởng doanh thu.

### Rủi ro tái diễn kịch bản trích lập khi giá xăng dầu biến động mạnh trở lại

- Biến động mạnh của giá xăng dầu tiếp tục là rủi ro chính đối với khả năng dự phóng lợi nhuận ngắn hạn của PLX. Giá xăng thành phẩm Singapore Mogas 95 đạt gần 146 USD/thùng trong tháng 3 – góp phần dẫn đến khoản dự phòng lớn trong Q1 – trước khi giảm về gần mức đầu năm vào đầu tháng 7. Tuy nhiên, đà giảm chỉ diễn ra trong thời gian ngắn khi giá nhanh chóng tăng hơn 35% chỉ trong vài tuần, trước khi hạ nhiệt trở lại vào đầu tháng 8. Diễn biến này cho thấy rủi ro đánh giá lại hàng tồn kho vẫn ở mức đáng kể nếu giá tiếp tục biến động mạnh, đặc biệt trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị vẫn kéo dài.
- Rủi ro này đáng chú ý hơn khi tỷ trọng nhập khẩu của PLX tăng trở lại lên gần 56% tổng nguồn hàng trong tháng 7, ghi nhận mức cao nhất kể từ đầu năm. Cơ cấu nguồn hàng này làm tăng độ nhạy của giá trị tồn kho trước biến động giá quốc tế, trong khi yêu cầu tạo nguồn lớn khiến PLX khó hoàn toàn tránh được rủi ro khi giá thay đổi đột ngột. Vì vậy, chúng tôi cho rằng lợi nhuận theo quý trong 2H26 có thể tiếp tục biến động mạnh, dù tác động lên lợi nhuận cả năm nhiều khả năng sẽ được trung hòa phần nào giữa các quý, tương tự diễn biến trong 1H26.

| Năm tài chính            | 2023    | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   |
|--------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu (tỷ đồng)      | 273,979 | 284,017 | 309,875 | 547,594 | 506,379 |
| Lợi nhuận HĐKD (tỷ đồng) | 2,175   | 2,793   | 2,453   | 4,385   | 3,806   |
| Biên lợi nhuận HĐKD (%)  | 0.8     | 1.0     | 0.8     | 0.8     | 0.8     |
| Lợi nhuận ròng (tỷ đồng) | 2,834   | 2,890   | 2,675   | 4,140   | 3,945   |
| EPS (VND)                | 2,190   | 2,233   | 2,068   | 3,199   | 3,049   |
| ROE (%)                  | 10.8    | 10.8    | 10.3    | 14.6    | 12.7    |
| P/E (x)                  | 22.4    | 22.0    | 23.7    | 15.3    | 16.1    |
| P/B (x)                  | 2.4     | 2.4     | 2.3     | 2.1     | 1.9     |
| Lợi suất cổ tức (%)      | 1.4     | 3.0     | 2.4     | 2.4     | 2.4     |

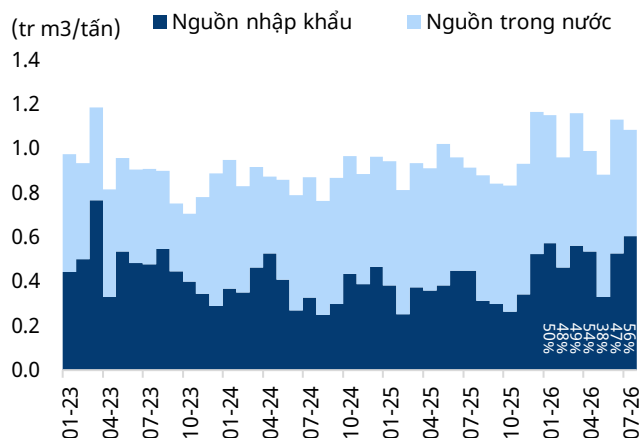
Ghi chú: Lợi nhuận ròng là lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ theo BCTC hợp nhất

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

## Điểm nhấn đầu tư

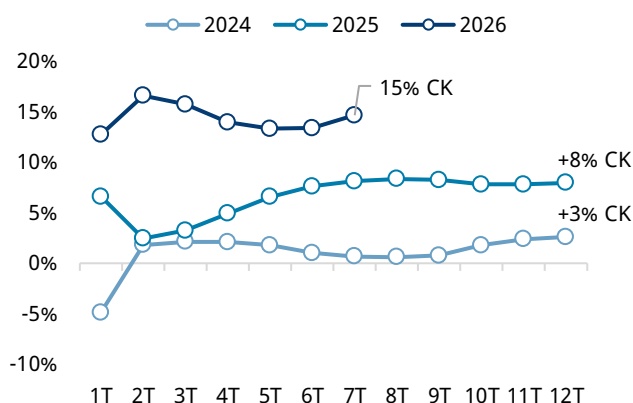
### KQKD 2H26 dự trì tích cực đi kèm rủi ro biến động chi phí

**Hình 1. Gia tăng tỷ trọng huy động nhập khẩu lên mức cao nhất kể từ đầu năm trong T7 làm tăng rủi ro đối với biên lợi nhuận gộp, trong bối cảnh giá dầu biến động mạnh**



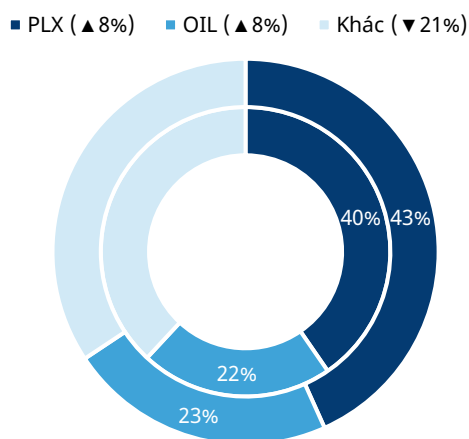
Nguồn: PLX, Mirae Asset Research

**Hình 2. Sản lượng tiêu thụ nội địa tiếp tục tăng trưởng, nhờ bù đắp phần thâm hụt nguồn cung từ các thương nhân khác trên thị trường**



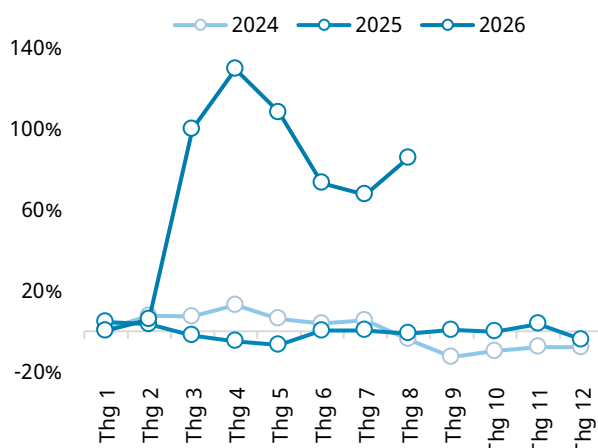
Nguồn: PLX, Mirae Asset Research; Không bao gồm Jet A1

**Hình 3. Thị phần PLX ghi nhận cải thiện nhờ lợi thế quy mô**



Nguồn: PLX, Mirae Asset Research; 2024: vòng trong, 2025: vòng ngoài

**Hình 4. Mặc dù đã hạ nhiệt, giá bán cơ sở vẫn duy trì ở mức cao (YTD), phản ánh nguồn cung tiếp tục bị thắt chặt**



Nguồn: PLX, Mirae Asset Research

Đáng chú ý, động lực tăng trưởng sản lượng tiêu thụ của PLX trong 7T2026 đến chủ yếu từ dầu DO (+23% CK), trong khi sản phẩm xăng chỉ tăng khiêm tốn 6% CK — phản ánh đúng bối cảnh nguồn cung DO trên thị trường liên tục trong trạng thái khan hiếm khi các nguồn huy động nội địa từ BSR và NSRP gần như đi ngang. Để bù đắp khoảng trống này, PLX đã phải đẩy mạnh nhập khẩu với tốc độ vượt xa mặt bằng chung của thị trường: tổng sản lượng nhập khẩu của riêng PLX (không bao gồm nhiên liệu bay) trong 7T26 tăng tới 38% CK (đỉnh điểm lên tới 65% CK trong Q1) với tổng nguồn huy động gần 3.7 triệu m3/tấn – nguồn DO chiếm 60% (+48% CK). Trong khi số liệu Tổng cục Hải quan cho thấy tổng sản lượng nhập khẩu xăng dầu các loại của cả nước cùng giai đoạn chỉ tăng 7.6% CK, đạt 6.5 triệu đơn vị. Việc PLX phải gánh phần lớn áp lực bù đắp nguồn cung qua kênh nhập khẩu, đúng vào giai đoạn giá xăng dầu thế giới biến động mạnh, chính là

nguyên nhân cốt lõi tạo áp lực lên biên lợi nhuận trở lại trong thời gian tới — tạo rủi ro điều chỉnh kế toán trích lập và lập lại đúng cơ chế đã dẫn đến khoản lỗ kỷ lục ở Q1/2026.

**Bảng 1. KQKD các chỉ tiêu lợi nhuận phù hợp với dự phóng ban đầu của chúng tôi mặc dù doanh số vẫn thấp hơn dự kiến**

| Chỉ tiêu                   | 2Q25   | 1Q26   | 2Q26    | CK   | svQ1 | 6T25    | 6T26    | CK   | 2026F   | %hoàn thành |
|----------------------------|--------|--------|---------|------|------|---------|---------|------|---------|-------------|
| Doanh thu                  | 76,539 | 98,698 | 136,218 | 78%  | 38%  | 144,400 | 234,916 | 63%  | 547,594 | 43%         |
| Lợi nhuận gộp              | 5,148  | 3,701  | 7,692   | 49%  | 108% | 8,860   | 11,392  | 29%  | 21,708  | 52%         |
| <i>Dự phòng tồn kho</i>    | 0      | 6,322  | -6,074  |      |      | 261     | 248     | -5%  |         |             |
| Chi phí hoạt động          | 3,764  | 4,322  | 4,450   | 18%  | 3%   | 7,381   | 8,772   | 19%  | 17,323  | 51%         |
| Lợi nhuận hoạt động        | 1,384  | -621   | 3,242   | 134% | n.m. | 1,480   | 2,621   | 77%  | 4,385   | 60%         |
| Lợi nhuận ròng             | 1,366  | -763   | 2,809   | 106% | n.m. | 1,500   | 2,046   | 36%  | 4,140   | 49%         |
| Sản lượng tiêu thụ nội địa | 2.9    | 3.1    | 3.3     | 11%  | 4%   | 5.7     | 6.4     | 13%  | 12.8    | 51%         |
| Sản lượng tạo nguồn        | 2.9    | 3.3    | 3.1     | 5%   | -7%  | 5.6     | 6.3     | 14%  |         |             |
| <i>Nhập khẩu</i>           | 1.2    | 1.7    | 1.4     | 15%  | 18%  | 2.2     | 3.0     | 38%  |         |             |
| <i>Nội địa</i>             | 1.7    | 1.6    | 1.7     | 2%   | 3%   | 3.4     | 3.3     | -2%  |         |             |
| Biên lãi gộp (%)           | 6.7    | 3.7    | 5.6     | -1.1 | 1.9  | 6.1     | 4.8     | -1.3 | 4.0     |             |
| Biên lãi hoạt động (%)     | 1.8    | -0.6   | 2.4     | 0.6  | 3.0  | 1.0     | 1.1     | 0.1  | 0.8     |             |
| Biên lãi ròng (%)          | 1.8    | -0.8   | 2.1     | 0.3  | 2.9  | 1.0     | 0.9     | -0.1 | 0.8     |             |

Đơn vị tính: tỷ VND; sản lượng: triệu m<sup>3</sup>/tấn

Nguồn: PLX, Mirae Asset Research

## Chất xúc tác đến từ câu chuyện thoái vốn Nhà nước

Tiếp nối làn sóng kỳ vọng về việc thoái vốn các doanh nghiệp nhà nước, ngày 5/8/2026, Chính phủ ban hành Quyết định 40/2026/QĐ-TTg (cụ thể hóa Nghị định 57/2026/NĐ-CP và Nghị quyết 79 của Bộ Chính trị), quy định nhóm doanh nghiệp là "đầu mối nhập khẩu xăng dầu chiếm thị phần từ 30% trở lên" sẽ được cơ cấu lại theo hướng Nhà nước chỉ nắm giữ 50-65% vốn điều lệ. Đối chiếu sản lượng nhập khẩu 7T2026 của riêng PLX (3.6 triệu m<sup>3</sup>/tấn) so với tổng nhập khẩu xăng dầu thành phẩm cả nước theo số liệu Hải quan (~6.5 triệu tấn, đã bao gồm nhiên liệu bay), thị phần nhập khẩu của PLX ước tính tối thiểu khoảng 55% — cao hơn nhiều ngưỡng quy định 30%. Điều này cho thấy PLX gần như chắc chắn thuộc diện điều chỉnh, biến câu chuyện thoái vốn thành chất xúc tác định giá.

Tỷ lệ sở hữu Nhà nước hiện tại tại PLX là 75.87%, cao hơn 11-26 điểm % so với trần mục tiêu mới (50-65%). Quy đổi theo cổ phiếu lưu hành và thị giá hiện tại, khối lượng cổ phần kế hoạch tương ứng khoảng 138-329 triệu cổ phiếu, giá trị 5,000-12,000 tỷ đồng — chiếm 11-26% quy mô vốn hóa hiện tại trong kịch bản nhà nước tiến hành thực hiện đấu giá.

Tuy vậy, chúng tôi lưu ý đây mới là khung pháp lý ban đầu, chưa đi kèm kế hoạch, lộ trình hay thời điểm triển khai cụ thể cho từng doanh nghiệp. Dựa trên thực tế triển khai tại các đợt thoái vốn Nhà nước quy mô lớn trước đây thường có thời gian kéo dài qua nhiều năm kể từ khi có chủ trương đến khi thực hiện, chúng tôi cho rằng quá trình thoái vốn thực tế tại PLX nhiều khả năng chỉ được triển khai trong giai đoạn 2027-2028, và những tính toán về quy mô/giá trị nêu trên hiện chỉ mang tính chất kích hoạt kỳ vọng ban đầu của thị trường thông qua việc thúc đẩy hiệu suất giá thị trường trong ngắn hạn.

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HOSE: PLX)

Bảng Kết quả hoạt động kinh doanh (Tóm tắt)

| (Tỷ đồng)                           | 2024           | 2025           | 2026F          | 2027F          |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>              | <b>284,017</b> | <b>309,875</b> | <b>547,594</b> | <b>506,379</b> |
| Giá vốn hàng bán                    | 266,666        | 291,762        | 525,886        | 484,227        |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                | <b>17,351</b>  | <b>18,113</b>  | <b>21,708</b>  | <b>22,152</b>  |
| Chi phí hoạt động (SG&A)            | 14,558         | 15,660         | 17,323         | 18,346         |
| <b>Lợi nhuận HĐKD (điều chỉnh)</b>  | <b>2,793</b>   | <b>2,453</b>   | <b>4,385</b>   | <b>3,806</b>   |
| Lợi nhuận HĐKD                      | 2,793          | 2,453          | 4,385          | 3,806          |
| <b>Lợi nhuận khác (gồm HĐTC)</b>    | <b>1,179</b>   | <b>1,191</b>   | <b>1,285</b>   | <b>1,593</b>   |
| Lợi nhuận ròng tài chính            | 439            | 547            | 641            | 950            |
| Lãi (lỗ) từ CT liên doanh, liên kết | 528            | 576            | 576            | 576            |
| Thu nhập ròng khác                  | 212            | 67             | 67             | 67             |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>         | <b>3,972</b>   | <b>3,643</b>   | <b>5,669</b>   | <b>5,399</b>   |
| Thuế TNDN                           | 811            | 617            | 1,134          | 1,080          |
| Thu nhập từ HĐKD liên tục           | 3,161          | 3,027          | 4,536          | 4,319          |
| Thu nhập từ HĐ ngừng KD             | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>           | <b>3,161</b>   | <b>3,027</b>   | <b>4,536</b>   | <b>4,319</b>   |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát     | 271            | 351            | 396            | 374            |
| <b>Lợi nhuận ròng cổ đông mẹ</b>    | <b>2,890</b>   | <b>2,675</b>   | <b>4,140</b>   | <b>3,945</b>   |
| <b>Tổng thu nhập toàn diện</b>      | <b>3,161</b>   | <b>3,027</b>   | <b>4,536</b>   | <b>4,319</b>   |
| Phần thu nhập cổ đông mẹ            | 2,890          | 2,675          | 4,140          | 3,945          |
| Phần thu nhập cổ đông thiểu số      | 271            | 351            | 396            | 374            |
| EBITDA                              | 5,710          | 5,399          | 7,430          | 6,922          |
| Biên EBITDA (%)                     | 2.0            | 1.7            | 1.4            | 1.4            |
| Biên LNHĐKD (%)                     | 1.0            | 0.8            | 0.8            | 0.8            |
| Biên lợi nhuận ròng (%)             | 1.0            | 0.9            | 0.8            | 0.8            |

Bảng Lưu chuyển tiền tệ (Tóm tắt)

|                                     | 2024          | 2025          | 2026F        | 2027F         |
|-------------------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| <b>Dòng tiền thuần HĐKD</b>         | <b>2,373</b>  | <b>3,990</b>  | <b>3,484</b> | <b>6,688</b>  |
| Lợi nhuận sau thuế                  | 3,064         | 2,893         | 4,140        | 3,945         |
| Điều chỉnh lợi nhuận                | 1             | 30            | -850         | 332           |
| Trong đó: Khấu hao                  | 2,177         | 2,303         | 2,402        | 2,472         |
| (Tăng)/giảm các khoản phải thu      | -1,987        | -3,560        | -1,882       | 785           |
| (Tăng)/giảm hàng tồn kho            | -1,069        | 1,714         | -2,932       | -1,660        |
| (Tăng)/giảm tài sản khác            | -322          | -22           | -166         | 293           |
| Tăng/(giảm) khoản phải trả          | 2,686         | 2,936         | 7,127        | 3,599         |
| Tăng/(giảm) nợ phải trả khác        | 0             | 0             | -1,953       | -607          |
| <b>Dòng tiền thuần HĐĐT</b>         | <b>2,551</b>  | <b>-7,317</b> | <b>-823</b>  | <b>-437</b>   |
| Thanh lý/(đầu tư) TSCĐ              | -1,951        | -2,635        | -2,738       | -2,532        |
| Lãi/(lỗ) từ HĐĐT                    | 1,340         | 1,564         | 1,915        | 2,095         |
| Khác                                | 3,163         | -6,246        | 0            | 0             |
| <b>Dòng tiền thuần HĐTC</b>         | <b>-4,040</b> | <b>-929</b>   | <b>5,269</b> | <b>-5,856</b> |
| Tiền thu/(thoanh toán) nợ vay       | -1,934        | 796           | 6,426        | -4,677        |
| Tiền trả cổ tức                     | -2,107        | -1,725        | -1,553       | -1,553        |
| Khác                                | 2             | 0             | 396          | 374           |
| <b>Thay đổi tiền thuần trong kỳ</b> | <b>885</b>    | <b>-4,256</b> | <b>7,930</b> | <b>395</b>    |
| Tiền và tương đương tiền - Đầu kỳ   | 14,048        | 14,933        | 10,676       | 18,606        |
| Tiền và tương đương tiền - Cuối kỳ  | 14,933        | 10,676        | 18,606       | 19,001        |

Nguồn: PLX, Mirae Asset Securities Research ước tính

Bảng Cân đối kế toán (Tóm tắt)

| (tỷ đồng)                       | 2024          | 2025          | 2026F          | 2027F          |
|---------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>         | <b>59,544</b> | <b>59,561</b> | <b>73,576</b>  | <b>74,826</b>  |
| Tiền và đầu tư ngắn hạn         | 30,042        | 28,533        | 36,465         | 36,860         |
| Khoản phải thu                  | 11,426        | 14,478        | 17,664         | 16,879         |
| Hàng tồn kho                    | 15,673        | 13,862        | 16,758         | 18,398         |
| Tài sản ngắn hạn khác           | 2,402         | 2,688         | 2,688          | 2,688          |
| <b>Tài sản dài hạn</b>          | <b>21,731</b> | <b>26,294</b> | <b>26,862</b>  | <b>26,694</b>  |
| Tài sản cố định hữu hình        | 11,307        | 12,106        | 12,486         | 12,588         |
| Tài sản cố định vô hình         | 2,387         | 2,483         | 2,440          | 2,397          |
| Tài sản dài hạn khác            | 8,038         | 11,705        | 11,936         | 11,709         |
| <b>Tổng tài sản</b>             | <b>81,275</b> | <b>85,855</b> | <b>100,438</b> | <b>101,519</b> |
| <b>Nợ ngắn hạn</b>              | <b>51,180</b> | <b>55,354</b> | <b>66,946</b>  | <b>65,697</b>  |
| Khoản phải trả                  | 26,790        | 25,823        | 32,987         | 36,697         |
| Vay ngắn hạn                    | 17,385        | 18,085        | 24,726         | 20,443         |
| Nợ ngắn hạn khác                | 7,005         | 11,446        | 9,233          | 8,557          |
| <b>Nợ dài hạn</b>               | <b>787</b>    | <b>939</b>    | <b>948</b>     | <b>511</b>     |
| Vay dài hạn                     | 487           | 609           | 394            | 0              |
| Nợ dài hạn khác                 | 300           | 330           | 554            | 511            |
| <b>Nợ phải trả</b>              | <b>51,967</b> | <b>56,294</b> | <b>67,894</b>  | <b>66,208</b>  |
| <b>Vốn góp vốn chủ sở hữu</b>   | <b>29,308</b> | <b>29,562</b> | <b>32,545</b>  | <b>35,311</b>  |
| Vốn góp                         | 12,939        | 12,939        | 12,939         | 12,939         |
| Lợi nhuận chưa phân phối        | 3,929         | 4,004         | 6,591          | 8,983          |
| Vốn khác                        | 9,155         | 9,264         | 9,264          | 9,264          |
| <b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b> | <b>3,285</b>  | <b>3,355</b>  | <b>3,751</b>   | <b>4,125</b>   |
| <b>Nguồn vốn</b>                | <b>81,275</b> | <b>85,855</b> | <b>100,438</b> | <b>101,519</b> |

Dự phóng/Định giá

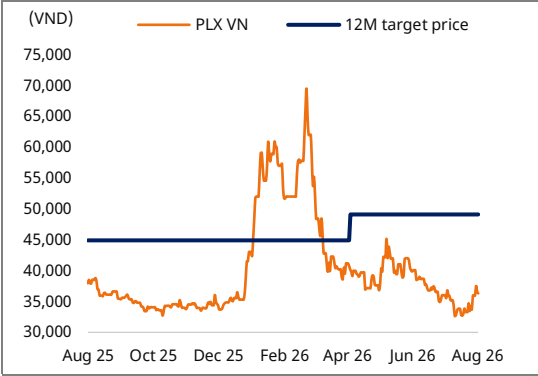
|                            | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x)                    | 22.0   | 23.7   | 15.3   | 16.1   |
| P/B (x)                    | 2.4    | 2.3    | 2.1    | 1.9    |
| EV/EBITDA (x)              | 15.5   | 18.4   | 11.1   | 11.5   |
| EPS                        | 2,233  | 2,068  | 3,199  | 3,049  |
| BPS                        | 20,807 | 20,928 | 23,267 | 25,439 |
| DPS                        | 1,500  | 1,200  | 1,200  | 1,200  |
| Lợi suất cổ tức (%)        | 3.1    | 2.4    | 2.4    | 2.4    |
| Tăng trưởng doanh thu (%)  | 3.7    | 9.1    | 76.7   | -7.5   |
| Tăng trưởng EBITDA (%)     | 11.7   | -5.4   | 37.6   | -6.8   |
| Tăng trưởng LNHĐKD (%)     | 20.7   | -12.4  | 62.4   | -11.5  |
| Tăng trưởng EPS (%)        | 2.0    | -7.4   | 54.7   | -4.7   |
| Vòng quay phải thu (x)     | 27.2   | 23.9   | 34.1   | 29.3   |
| Vòng quay HTK (x)          | 17.6   | 19.8   | 34.3   | 27.5   |
| Vòng quay phải trả (x)     | 11.3   | 11.9   | 19.1   | 14.7   |
| Vòng quay tổng tài sản (x) | 3.5    | 3.7    | 5.9    | 5.0    |
| ROA (%)                    | 3.6    | 3.2    | 4.4    | 3.9    |
| ROE (%)                    | 10.8   | 10.3   | 14.6   | 12.7   |
| Nợ ròng/Tổng vốn chủ (%)   | -0.4   | -0.3   | -0.3   | -0.5   |
| Nợ ròng/Tổng tài sản (%)   | -0.1   | -0.1   | -0.1   | -0.2   |
| Tỷ lệ bao phủ nợ (x)       | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.3    |

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

| Công ty (mã cổ phiếu)      | Ngày       | Khuyến nghị | Giá mục tiêu |
|----------------------------|------------|-------------|--------------|
| Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam | 18/04/2025 | Mua         | 44,900*      |
| Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam | 14/04/2026 | Mua         | 49,100*      |
| Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam | 13/08/2026 | Mua         | 49,100*      |



\*Giá mục tiêu được điều chỉnh bởi cổ tức

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

|               |                                         |
|---------------|-----------------------------------------|
| Mua           | : Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên      |
| Tăng Tỷ Trọng | : Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên      |
| Nắm Giữ       | : Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10% |
| Bán           | : Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống   |

Thang đánh giá ngành

|            |                                                                    |
|------------|--------------------------------------------------------------------|
| Tích Cực   | : Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện                  |
| Trung Tính | : Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu |
| Tiêu Cực   | : Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu         |

- \* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- \* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- \* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập. MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận chịu trách nhiệm của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phân quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

### Mirae Asset Securities International Network

|                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)</b><br>One-Asia Equity Sales Team<br>Mirae Asset Center 1 Building<br>26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539<br>Korea<br><br>Tel: 82-2-3774-2124                   | <b>Mirae Asset Securities (HK) Ltd.</b><br>Units 8501, 8507-8508, 85/F<br>International Commerce Centre<br>1 Austin Road West<br>Kowloon<br>Hong Kong<br>Tel: 852-2845-6332                                   | <b>Mirae Asset Securities (UK) Ltd.</b><br>41st Floor, Tower 42<br>25 Old Broad Street,<br>London EC2N 1HQ<br>United Kingdom<br><br>Tel: 44-20-7982-8000                                             |
| <b>Mirae Asset Securities (USA) Inc.</b><br>810 Seventh Avenue, 37th Floor<br>New York, NY 10019<br>USA<br><br>Tel: 1-212-407-1000                                                                              | <b>Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.</b><br>555 S. Flower Street, Suite 4410,<br>Los Angeles, California 90071<br>USA<br><br>Tel: 1-213-262-3807                                                       | <b>Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM</b><br>Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building<br>Vila Olimpia<br>Sao Paulo - SP<br>04551-060<br>Brazil<br>Tel: 55-11-2789-2100               |
| <b>PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia</b><br>Equity Tower Building Lt. 50<br>Sudirman Central Business District<br>Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53<br>Jakarta Selatan 12190<br>Indonesia<br>Tel: 62-21-515-3281 | <b>Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.</b><br>6 Battery Road, #11-01<br>Singapore 049909<br>Republic of Singapore<br><br>Tel: 65-6671-9845                                                           | <b>Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC</b><br>7F, Le Meridien Building<br>3C Ton Duc Thang St.<br>District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City<br>Vietnam<br><br>Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)       |
| <b>Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC</b><br>#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17<br>1 Khoroo, Sukhbaatar District<br>Ulaanbaatar 14240<br>Mongolia<br><br>Tel: 976-7011-0806                            | <b>Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd</b><br>2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers<br>B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District<br>Beijing 100022<br>China<br><br>Tel: 86-10-6567-9699 | <b>Beijing Representative Office</b><br>2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers<br>B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District<br>Beijing 100022<br>China<br><br>Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300) |
| <b>Shanghai Representative Office</b><br>38T31, 38F, Shanghai World Financial Center<br>100 Century Avenue, Pudong New Area<br>Shanghai 200120<br>China<br><br>Tel: 86-21-5013-6392                             | <b>Ho Chi Minh Representative Office</b><br>7F, Saigon Royal Building<br>91 Pasteur St.<br>District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City<br>Vietnam<br><br>Tel: 84-8-3910-7715                                  | <b>Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited</b><br>Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road,<br>Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098<br>India<br><br>Tel: 91-22-62661336 |