

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HOSE: PLX)

- Q2/2024, lợi nhuận ròng của PLX tăng 47.5% svck dù sản lượng đi ngang svck nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện. 6T đầu năm 2024, PLX ghi nhận doanh thu tăng 11.8% svck, lợi nhuận ròng tăng mạnh 58.6% svck.
- Chúng tôi dự báo LN ròng GD 2024-2025 của PLX sẽ tăng lần lượt 39.2% svck và 15.4% svck do kỳ vọng hưởng lợi từ điều chỉnh chi phí kinh doanh định mức trong công thức giá cơ sở và thay đổi hành lang pháp lý về Kinh doanh Xăng dầu.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 53,500 đồng/cp (tiềm năng tăng giá +8.7%, tỷ suất cổ tức kỳ vọng 3.0%).

Lợi nhuận Q2/2024 duy trì tăng trưởng tích cực

Q2/2024, sản lượng xuất bán ước tính của PLX không thay đổi so với cùng kỳ tuy nhiên doanh thu tăng 12.3% svck khi giá dầu Brent trung bình tăng 9.4% svck. Bên cạnh đó, biên lợi nhuận gộp của PLX trong Q2/2024 cũng cao hơn 0.3 điểm phần trăm so với cùng kỳ khi tỷ lệ sản lượng nhập về từ nước ngoài thấp hơn, hỗ trợ ổn định chi phí kinh doanh thực tế; lợi nhuận ròng trong quý 2 cũng tăng 47.5% svck và tăng 11.8% so với quý trước. Lũy kế 2 quý đầu năm 2024, doanh thu của PLX tăng trưởng 11.8% svck, biên lợi nhuận gộp cao hơn 0.6 điểm phần trăm so với cùng kỳ và lợi nhuận ròng tăng trưởng tích cực 58.6% svck, hoàn thành kế hoạch doanh nghiệp đặt ra trong cả năm 2024. Mức lợi nhuận ròng 6T24 tích cực hơn dự kiến và tương đương 68.9% dự phóng lợi nhuận ròng cả năm 2024 trước đó của chúng tôi.

Lợi nhuận ròng năm 2024-2025 được kỳ vọng tăng trưởng 39.2% - 15.4% svck

Chúng tôi cho rằng giá dầu sẽ không tăng đột biến trong nửa cuối năm 2024, từ đó ít gây áp lực trích lập giảm giá hàng tồn kho; tuy nhiên các biến động liên tục có thể khiến PLX chịu ảnh hưởng từ độ trễ của kỳ điều chỉnh. Mặc dù vậy, chúng tôi nhận thấy doanh nghiệp có thể được hưởng lợi từ việc điều chỉnh chi phí kinh doanh định mức trong công thức giá cơ sở xăng dầu từ tháng 7/2024 do có thị phần lớn và khả năng kiểm soát chi phí thực tế tốt. Chúng tôi cho rằng việc này sẽ phản ánh đầy đủ hơn vào lợi nhuận của doanh nghiệp kể từ năm 2025, theo đó dự phóng biên lợi nhuận gộp của PLX GD 2024-2025 lần lượt đạt mức 6.1% và 6.5%, lợi nhuận ròng tăng trưởng lần lượt 39.2% và 15.4% svck. Ngoài ra, Dự thảo 3 Nghị định về Kinh doanh Xăng dầu cũng được chúng tôi kỳ vọng tạo hành lang pháp lý thuận lợi hơn cho các thương nhân đầu mối/ phân phối xăng dầu có khả năng kiểm soát chi phí tốt như PLX.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 53,500 đồng/cổ phiếu

Giá mục tiêu dựa trên 2 phương pháp FCFF và P/E và cao hơn 22.1% so với giá mục tiêu cũ do: (1) Chúng tôi chuyển cơ sở định giá từ cuối 2024 sang giữa 2025, (2) Chúng tôi tăng dự báo EPS giai đoạn 2024-2025 thêm lần lượt 19.5% và 39.2% so với dự phóng trước nhờ kỳ vọng biên lợi nhuận gộp cải thiện do các hỗ trợ pháp lý tích cực. Chúng tôi cho rằng triển vọng lợi nhuận của doanh nghiệp hiện tại đã được phản ánh tương đối vào giá cổ phiếu khi PLX đã tăng 41.3% kể từ đầu năm.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	273,979	292,898	287,249	283,502
Lợi nhuận ròng	2,834	3,944	4,552	4,446
Tăng trưởng doanh thu thuần	-9.9%	6.9%	-1.9%	-1.3%
Tăng trưởng LN ròng	95.5%	39.2%	15.4%	-2.3%
Biên LN gộp	5.6%	6.1%	6.5%	6.4%
Biên EBITDA	1.6%	2.0%	2.6%	2.4%
ROAE	11.2%	14.6%	15.6%	14.3%
ROAA	3.7%	4.9%	5.5%	5.3%
EPS (VND/cổ phiếu)	2,190	3,048	3,518	3,437
BVPS (VND/cổ phiếu)	20,048	21,742	23,272	24,735

Nguồn: PLX, MBS dự phóng và tổng hợp

TRUNG LẬP

VND 53,500

Giá mục tiêu

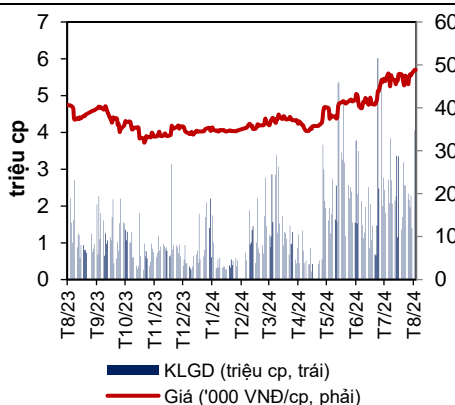
Tiềm năng sinh lời
(gồm tỷ suất cổ tức)

11.7%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo:

Tăng dự phóng EPS 2024-2025 thêm lần lượt
19.5% và 39.2% so với dự phóng cũ

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	49,200
Cao nhất 52 tuần (VND)	49,200
Thấp nhất 52 tuần (VND)	30,700
Vốn hóa (tỷ VND)	62,513
P/E (TTM)	17.0
P/B	2.2
Thị suất cổ tức (%)	2.0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	18.2%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước tại Doanh nghiệp	75.9%
ENEOS Việt Nam	13.1%
JX Nippon Oil & Energy Corporation	8.0%
Khác	3.05%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích

Phạm Thị Thanh Huyền

Huyen.PhamThiThanh@mbs.com.vn

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HOSE: PLX)

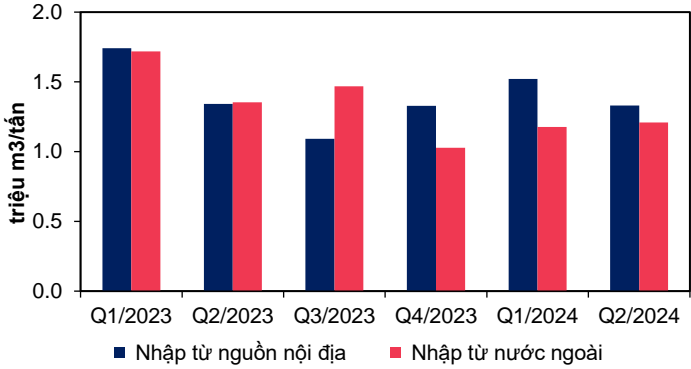
Lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2024 tăng tốt hơn dự kiến và vượt kế hoạch cả năm

Hình 1: Kết quả kinh doanh Q2/2024 và 6 tháng đầu năm 2024 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD	Q2/2024	Tăng svck (%)	Tăng sv quý trước (%)	6T2024	Tăng svck (%)	% dự phóng 2024 cũ	Đánh giá
Sản lượng xuất bán ước tính (triệu m3)	2.65	0.0%	0.9%	5.27	1.0%		
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	85.0	9.4%	4.0%	83.4	4.3%		Giá dầu thô thế giới trong Q2/24 tăng cao hơn so với Q1 khi căng thẳng địa chính trị diễn biến phức tạp hơn, tuy nhiên từ cuối tháng 7 đã có dấu hiệu suy giảm khi các quan ngại về nền kinh tế gia tăng.
Giá bán xăng RON95-III trong nước trung bình (VNĐ/lít)	23,598	5.2%	0.7%	23,520	3.7%		
Doanh thu	73,837	12.3%	-1.7%	148,943	11.8%	51.0%	
Lợi nhuận gộp	4,621	17.6%	-1.0%	9,291	24.0%	55.7%	
Biên lợi nhuận gộp	6.3%	0.3 đpt	0 đpt	6.2%	0.6 đpt	0.5 đpt	Biên LNG tương đương quý trước và cao hơn svck có thể do: (1) Việc NMLD Dung Quất bảo dưỡng đã được lên kế hoạch trước, do đó đảm bảo bù đắp sản lượng hợp lý mà không cần tăng sản lượng nhập khẩu lên quá mạnh; (2) Giá dầu thế giới không quá biến động hay tác động quá tiêu cực đến lợi nhuận của các DN phân phối sau độ trễ của kỳ điều chỉnh giá.
Chi phí quản lý & bán hàng	3,462	9.0%	0.8%	6,898	11.4%	50.8%	
% chi phí quản lý và bán hàng/Doanh thu	4.7%	-0.1 đpt	0.1 đpt	4.6%	0 đpt	0 đpt	
Lợi nhuận tài chính ròng	57	-26.1%	-24.4%	132	-36.7%	20.9%	
LN từ công ty liên doanh, liên kết	166	-14.3%	49.6%	277	-19.5%	48.4%	Không còn ghi nhận đóng góp từ PGBank.
LNTT	1,503	41.3%	4.3%	2,944	54.8%	64.1%	Cao hơn so với dự phóng chủ yếu nhờ biên lợi nhuận gộp tốt hơn dự kiến. Mức lợi nhuận trong nửa đầu năm 2024 của PLX cũng đã hoàn thành mục tiêu cả năm mà doanh nghiệp đặt ra.
LNST	1,275	42.9%	12.5%	2,407	54.5%	67.2%	
Lợi nhuận ròng	1,199	47.5%	11.8%	2,272	58.6%	68.9%	

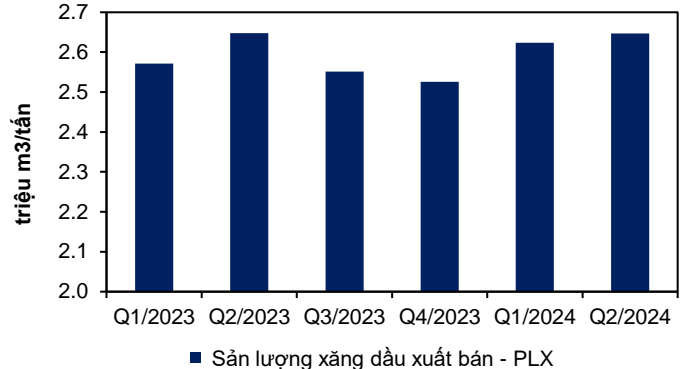
Nguồn: PLX, MBS Research tổng hợp

Hình 2: Q2/2024, tỷ trọng sản lượng xăng dầu nhập về từ nước ngoài của PLX trong tổng sản lượng nhập về đã tăng so với quý trước khi Nhà máy lọc dầu Dung Quất bảo dưỡng nhưng thấp hơn svck



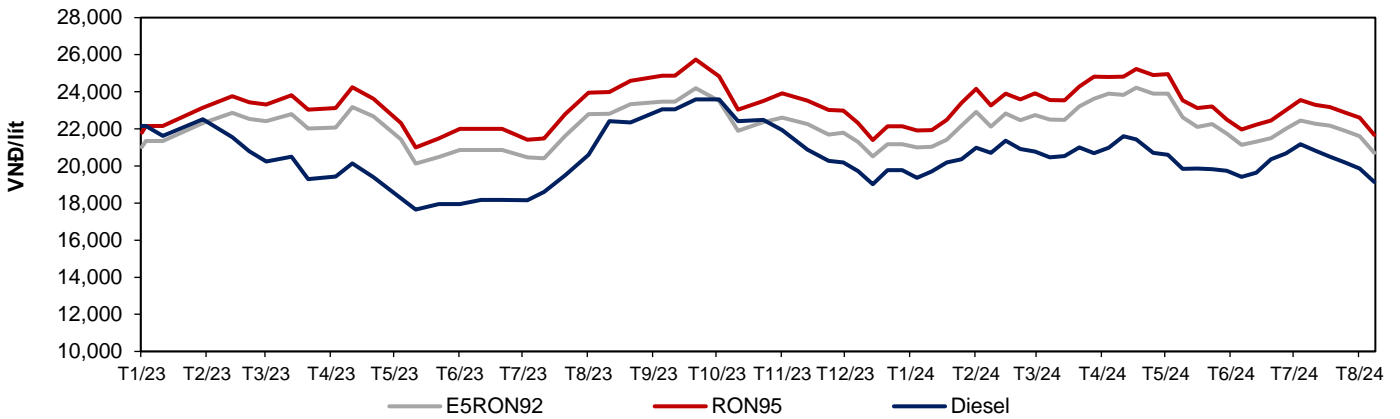
Nguồn: PLX, MBS Research

Hình 3: Sản lượng xăng dầu xuất bán của PLX trong Q2/2024 tăng nhẹ so với quý trước và tương đương cùng kỳ



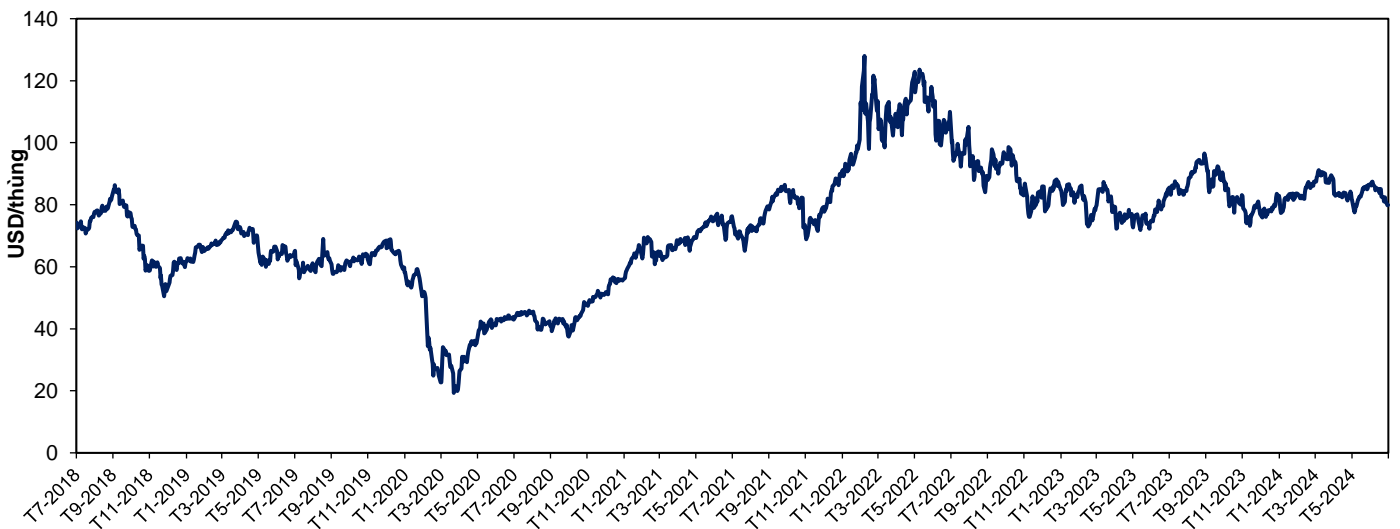
Nguồn: PLX, MBS Research

Hình 4: Giá bán lẻ xăng dầu trong nước vùng 1 trong nửa đầu năm 2024 có vùng biến động nhỏ hơn so với năm trước, có xu hướng giảm nhẹ từ giữa tháng 7 theo diễn biến giá dầu thô thế giới



Nguồn: Bộ Công Thương, MBS Research

Hình 5: Diễn biến giá dầu Brent trên thế giới trong nửa đầu năm 2024 tương đối ổn định so với 2 năm trước đó



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

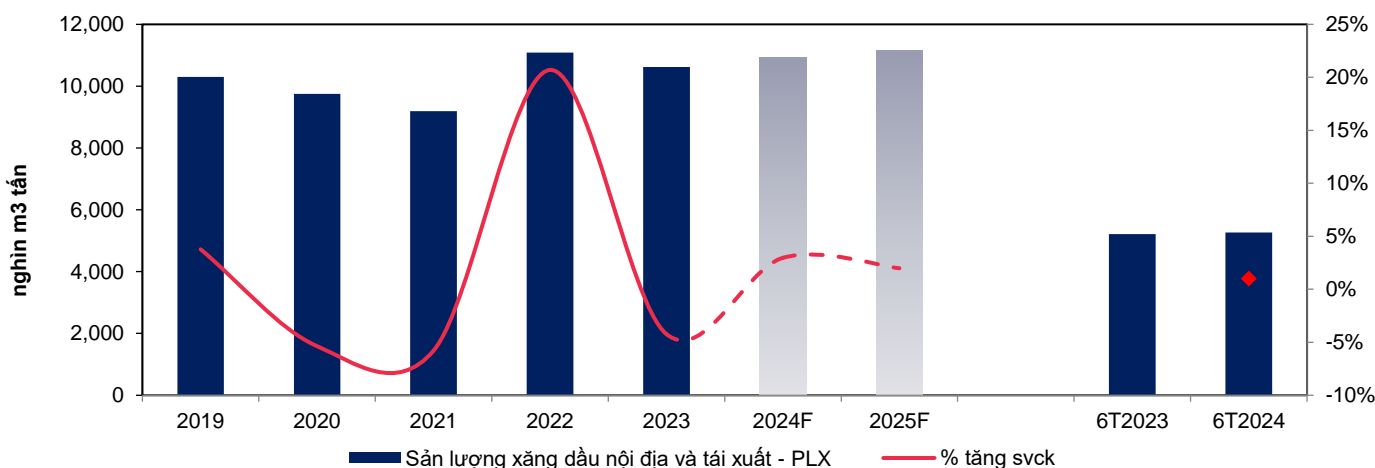
Triển vọng GD 2024-2025 vẫn tích cực tuy nhiên định giá cổ phiếu đã tiến gần về mức hợp lý

Sản lượng được kỳ vọng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng nhẹ

Như báo cáo trước đã đề cập, chúng tôi cho rằng việc một số thương nhân đầu mỗi bị thu hồi giấy phép kinh doanh xăng dầu sẽ là diễn biến tích cực cho PLX, do doanh nghiệp có khả năng giành thị phần nhờ vị thế đầu ngành và khả năng kiểm soát tương đối tốt hoạt động của các thương nhân phân phối. Bên cạnh những đơn vị bị thu hồi giấy phép trước đó như Hải Hà Petro và Xuyên Việt Oil, trong 7 tháng đầu năm 2024, Bộ Công Thương cũng đã chỉ đạo xử phạt 3 thương nhân đầu mối, kiểm tra 20 thương nhân phân phối có dấu hiệu vi phạm.

Mặc dù duy trì quan điểm tích cực về thị phần xăng dầu nội địa của PLX, chúng tôi quan ngại hơn về tổng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước năm 2025 khi các hoạt động sản xuất công nghiệp trong nước vẫn chưa hồi phục với tốc độ nhanh như kỳ vọng. Chúng tôi hạ dự phóng tăng trưởng sản lượng nội địa của PLX giai đoạn 2024-2025 lần lượt xuống mức 3.0% và 2.0% (từ mức 3.2% và 2.5% trước đó). Theo đó, chúng tôi dự phóng sản lượng xăng dầu nội địa và tái xuất của PLX sẽ đạt mức 10.94 triệu m³ tấn trong năm 2024 và 11.15 triệu m³ tấn trong năm 2025 (ước tính 6 tháng đầu năm 2024, sản lượng xăng dầu xuất bán của PLX đạt mức 5.27 triệu m³ tấn, tương đối phù hợp với dự phóng năm 2024 của chúng tôi). Ngoài ra, chúng tôi cũng hạ dự phóng tăng trưởng sản lượng xăng dầu xuất khẩu của PLX năm xuống mức 0.0% (từ mức 3.5% trước đó) do cho rằng các thị trường xuất khẩu chính không tăng nhu cầu nhập khẩu xăng dầu khi nền kinh tế vẫn tương đối ảm đạm. Điều này kéo theo dự phóng *tăng trưởng* tổng sản lượng của PLX trong GD 2024-2025 của chúng tôi lần lượt ở mức 3.3% và 1.8% svck (thấp hơn dự phóng cũ: 4.1% svck và 2.6% svck).

Hình 6: Dự phóng sản lượng xăng dầu nội địa và tái xuất của PLX GD 2024-2025



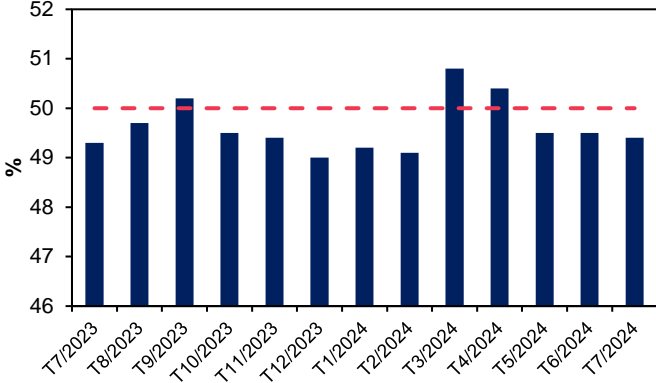
Nguồn: PLX, MBS Research dự phóng

Áp lực trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho không quá lớn

Xu hướng giá dầu thế giới trong nửa cuối năm 2024 không quá rõ ràng khi xuất hiện những tín hiệu trái chiều. Ở phía nguồn cung, OPEC+ quyết định duy trì cắt giảm sản lượng ít nhất đến cuối Q3/2024 và nói lỏng dần từ Q4/2024, đồng thời các xung đột địa chính trị cũng gây ra quan ngại về việc cắt giảm nguồn cung dầu thô toàn cầu. Tuy nhiên, nhu cầu dầu thô từ Trung Quốc hồi phục chưa tốt như kỳ vọng, sản lượng từ các quốc gia ngoài OPEC tăng mạnh hơn

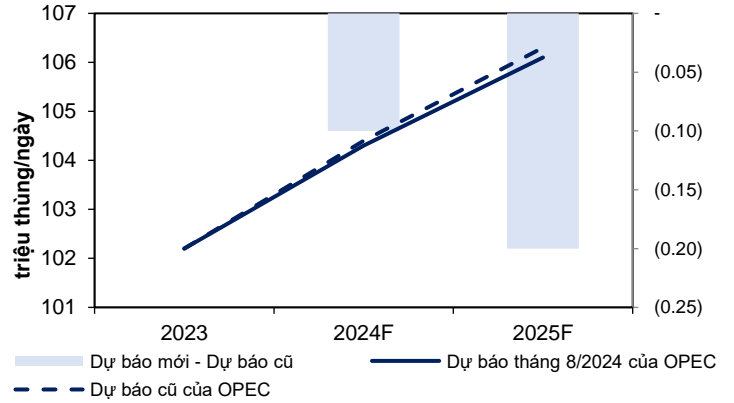
dự kiến và môi trường lãi suất cao duy trì ở nhiều quốc gia trên thế giới có thể là các yếu tố gây áp lực giảm giá đến dầu thô. Chúng tôi cho rằng các yếu tố về nhu cầu thấp có thể lấn át các vấn đề về nguồn cung, từ đó thay đổi dự phóng giá dầu giai đoạn 2024-2025 xuống lần lượt 83 USD/thùng và 78 USD/thùng (dự phóng cũ: 85 USD/thùng và 80 USD/thùng).

Hình 7: PMI điều chỉnh theo mùa của Trung Quốc liên tục ở dưới mức 50 trong 3 tháng gần nhất



Nguồn: Tổng Cục Thống kê Trung Quốc, MBS Research

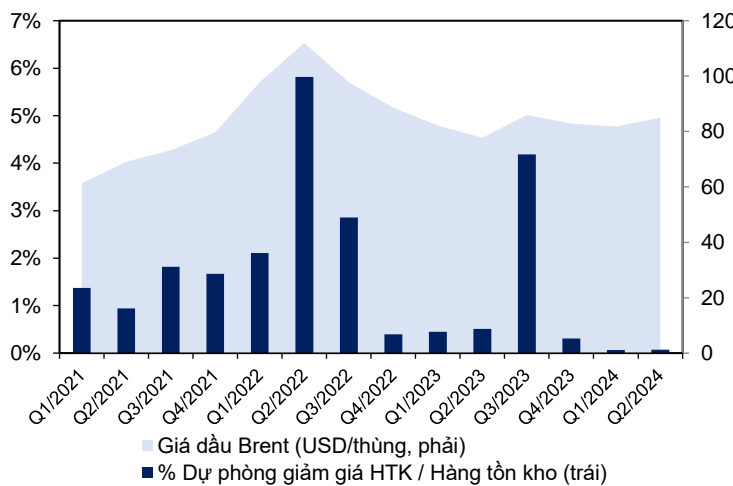
Hình 8: Dự phóng nhu cầu dầu thô trên thế giới của OPEC+



Nguồn: OPEC (Tháng 8/2024), MBS Research

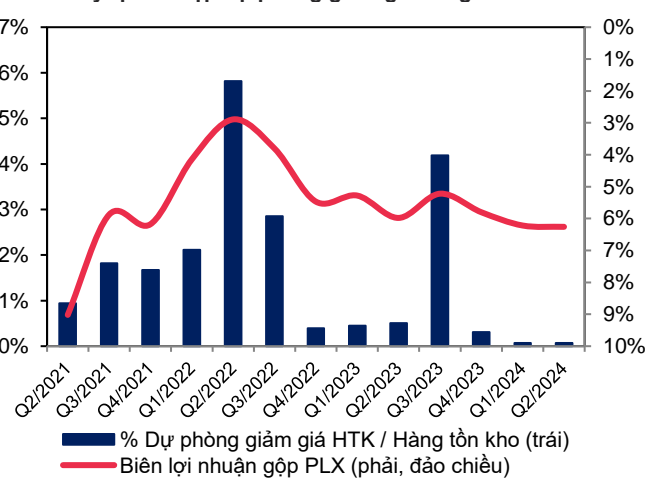
Trong 2 quý đầu năm 2024, PLX duy trì tỷ lệ trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho rất thấp và gần như không thay đổi so với Q4/2023, biên lợi nhuận gộp cũng duy trì tương đối ổn định. Trước đó vào Q4/2023 khi giá trị dự phòng giảm giá hàng tồn kho giảm mạnh xuống hơn 45 tỷ từ mức 856 tỷ của Q3/2023, biên lợi nhuận gộp của PLX đã tăng 0.6 điểm phần trăm so với quý trước (Q3/2023) lên mức 5.8%; điều mà chúng tôi cho rằng nhờ một phần hỗ trợ của việc hoàn nhập phần chênh lệch dự phòng giảm giá hàng tồn kho. Chúng tôi dự phóng giá dầu nửa cuối năm 2024 không có sự biến động lớn và do đó không gây áp lực quá lớn đến việc trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho của PLX; biên lợi nhuận gộp cũng theo đó ít bị ảnh hưởng từ việc này.

Hình 9: Diễn biến giá dầu thô và trích lập dự phòng hàng tồn kho của PLX



Nguồn: PLX, MBS Research

Hình 10: Biên lợi nhuận gộp của PLX có xu hướng diễn biến trái chiều với tỷ lệ trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho



Nguồn: PLX, MBS Research tổng hợp và dự phóng

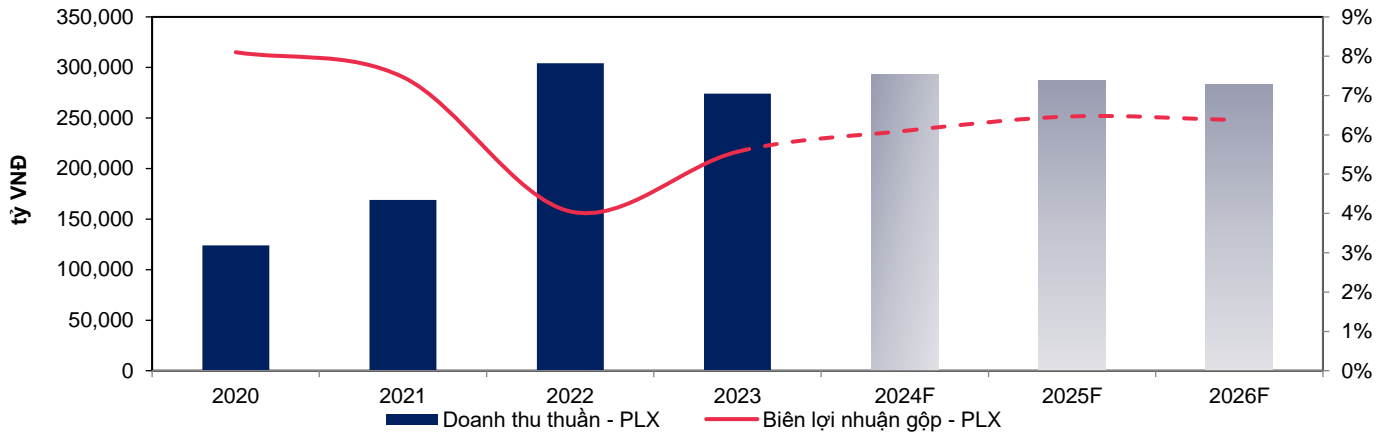
Hỗ trợ tích cực từ mặt pháp lý cùng khả năng kiểm soát chi phí được kỳ vọng sẽ giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện hơn kể từ năm 2025

Ngày 04/7/2024, văn bản về điều hành kinh doanh xăng dầu của Bộ Công Thương gửi tới các thương nhân đầu mối và phân phối xăng dầu đã dựa trên

căn cứ là Công văn số 6808/BTC-QLG (thông báo một số khoản định mức trong giá cơ sở xăng dầu), thay vì dựa trên Công văn số 6800/BTC-QLG trước đó. Công văn mới đã tăng chi phí định mức trong công thức giá cơ sở xăng dầu, từ đó có thể giúp các doanh nghiệp với khả năng kiểm soát tốt chi phí thực tế được hưởng lợi. Chúng tôi nhận thấy cước vận tải dầu thành phẩm thực tế trên thế giới trong nửa đầu năm 2024 không tăng quá mạnh so với cùng kỳ, do đó chúng tôi cho rằng PLX, nếu tiếp tục duy trì khả năng kiểm soát chi phí đầu vào, sẽ hưởng lợi từ việc tăng chi phí định mức trong công thức giá bán cơ sở này.

Dựa trên kỳ vọng các chi phí thực tế của PLX không thay đổi nhiều trong giai đoạn nửa cuối 2024 và cả năm 2025 trong khi chi phí trong công thức giá bán lại tăng, chúng tôi nâng mức biên lợi nhuận gộp dự phóng của doanh nghiệp trong giai đoạn 2024-2025 lên lần lượt 6.1% và 6.5% (dự phóng cũ: 5.7% và 5.7%). Mức tăng chi phí kinh doanh định mức này chỉ mới áp dụng từ giữa năm 2024, do đó chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của năm 2025 sẽ phản ánh đầy đủ hơn việc hưởng lợi của doanh nghiệp. Chúng tôi cũng cho rằng trong nửa cuối năm 2024, dù không tăng đột biến, các biến động giá dầu sẽ nhiều hơn nửa đầu năm do xung đột địa chính trị và các quyết định quan trọng về lãi suất, kéo theo việc PLX có thể bị ảnh hưởng nhẹ bởi độ trễ của kỳ điều chỉnh giá (7 ngày 1 lần). Theo đó, mặc dù được hỗ trợ bởi việc tăng chi phí kinh doanh định mức, chúng tôi vẫn dự phóng thận trọng biên lợi nhuận gộp nửa cuối năm 2024 của PLX ở mức 6.0% (thấp hơn mức 6.2% của nửa đầu năm).

Hình 11: Dự phóng biên lợi nhuận gộp của PLX giai đoạn 2024-2025



Nguồn: PLX, MBS Research dự phóng

Bên cạnh đó, Dự thảo 3 Nghị định về Kinh doanh xăng dầu (vừa được Bộ Công Thương hoàn thiện và gửi Bộ Tư pháp thẩm định vào cuối tháng 6 vừa qua) cũng được chúng tôi kỳ vọng sẽ tạo điều kiện tốt hơn cho các thương nhân đầu mỗi xăng dầu như PLX trong việc quyết định giá bán. Một số điểm thay đổi đáng chú ý của dự thảo bao gồm: (1) thay đổi công thức giá bán xăng dầu tối đa, (2) thay đổi cách điều chỉnh chi phí kinh doanh định mức (theo chỉ số giá tiêu dùng CPI, rà soát lại 3 năm 1 lần hoặc khi có biến động bất thường) và (3) không còn quy định về Quỹ Bình ổn giá xăng dầu đối với các thương nhân đầu mỗi. Chúng tôi cho rằng Dự thảo này nếu được phê duyệt sẽ giúp phản ánh sát sao hơn chi phí kinh doanh thực tế của các đơn vị kinh doanh xăng dầu, từ đó hỗ trợ biên lợi nhuận của các doanh nghiệp này ổn định hơn ngay cả trong bối cảnh giá dầu hay các chi phí vận tải, bốc dỡ, hao hụt liên quan biến động. Báo cáo đánh giá chi tiết Dự thảo này đã được chúng tôi đưa ra vào [tháng 7/2024](#).

Dự phóng KQKD giai đoạn 2024-2025

Hình 12: Dự phóng KQKD giai đoạn 2024-2025 của PLX (Đơn vị: tỷ đồng)

Các tiêu chí KQKD	2023	2024F	Tăng svck (%)	Sv dự phóng cũ	2025F	Tăng svck (%)	Sv dự phóng cũ	Đánh giá
Sản lượng xăng dầu (triệu m3 tấn)	14.40	14.87	3.3%	-0.8%	15.13	1.8%	-1.6%	Hạ dự báo tổng sản lượng so với dự phóng cũ do các HĐ sản xuất công nghiệp trong nước chưa hồi phục nhanh với tốc độ như kỳ vọng, đồng thời hạ dự báo tăng trưởng sản lượng xuất khẩu.
Doanh thu	273,979	292,898	6.9%	0.2%	287,249	-1.9%	-3.6%	Tác động từ việc hạ dự báo sản lượng và hạ dự báo giá dầu thô trung bình năm 2024-2025 xuống 83 USD/thùng và 78 USD/thùng (dự phóng cũ: 85 USD/thùng và 80 USD/thùng).
Lợi nhuận gộp	15,264	17,870	17.1%	7.0%	18,582	4.0%	10.5%	
Biên lợi nhuận gộp	5.6%	6.1%	0.5 đpt	0.4 đpt	6.5%	0.4 đpt	0.8 đpt	Tăng biên lợi nhuận gộp so với dự phóng cũ khi các chi phí định mức được sử dụng trong công thức giá cơ sở xăng dầu tăng lên, trong khi kỳ vọng PLX kiểm soát tốt chi phí thực tế và có thể được hưởng lợi. Biên LNG nửa cuối năm 2024 có thể thấp hơn biên LNG nửa đầu năm khi các biến động về giá dầu có thể diễn ra thường xuyên hơn (mặc dù không tăng đột biến), kéo theo PLX bị ảnh hưởng bởi độ trễ của kỳ điều chỉnh giá bán xăng dầu cơ sở.
Chi phí quản lý & bán hàng	3,089	13,610	4.0%	0.2%	13,290	-2.4%	-4.0%	
% chi phí quản lý và bán hàng/Doanh thu	4.8%	4.6%	-0.1%	0 đpt	4.6%	0 điểm %	0.0%	
Lợi nhuận tài chính ròng	1,019	311	-69.5%	-50.7%	115	-63.1%	-81.8%	Năm 2024, PLX không ghi nhận doanh thu tài chính từ thanh lý các khoản đầu tư như năm 2023, do đó doanh thu tài chính giảm mạnh svck. Điều chỉnh lợi nhuận tài chính ròng giảm so với dự phóng cũ do điều chỉnh lãi chênh lệch tỷ giá.
LN từ công ty liên doanh, liên kết	624	556	-10.8%	-2.6%	549	-1.2%	-4.5%	Không còn ghi nhận đóng góp từ PGBank.
LN TT	3,947	5,353	35.6%	16.6%	6,178	15.4%	35.8%	
Thuế TNDN	870	1,071	23.0%	6.0%	1,236	15.4%	23.4%	
LNST	3,077	4,282	39.2%	19.5%	4,943	15.4%	39.2%	
LN ròng	2,834	3,944	39.2%	19.5%	4,552	15.4%	39.2%	Điều chỉnh lợi nhuận ròng tăng cao hơn dự phóng cũ, chủ yếu do tác động từ việc lợi nhuận gộp có thể tích cực hơn dự kiến.
EPS (VNĐ/cp)	2,190	3,048	39.2%	19.5%	3,518	15.4%	39.2%	

Nguồn: MBS Research dự phóng

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Sản lượng xuất bán của PLX được kỳ vọng duy trì ổn định ở mức cao nhờ tăng thị phần từ một số thương nhân đầu mối bị tước giấy phép hoạt động, bất chấp tổng tiêu thụ xăng dầu trong nước có thể chưa tăng mạnh khi nền kinh tế phục hồi không nhanh như dự kiến. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng xăng dầu kinh doanh của PLX trong GD 2024-2025 sẽ tăng lần lượt 3.3% và 1.8% svck.
- Biên lợi nhuận gộp có thể cải thiện từ năm 2025 khi chi phí kinh doanh định mức trong công thức giá bán xăng dầu cơ sở tăng lên từ tháng 7/2024. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của PLX giai đoạn 2024-2025 lần lượt đạt 6.1% (+0.5 điểm phần trăm svck) và 6.5% (+0.4 điểm phần trăm svck).
- Các thay đổi về mặt pháp lý được kỳ vọng giúp các thương nhân kinh doanh xăng dầu như PLX chủ động hơn trong việc quyết định giá bán, từ đó hỗ trợ biên lợi nhuận duy trì tốt hơn ngay cả trong trường hợp các chi phí kinh doanh thực tế biến động mạnh.

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp FCFE và P/E để đưa ra giá trị hợp lý đã làm tròn của cổ phiếu PLX tại thời điểm 1 năm kể từ ngày khuyến nghị là 53,500 VNĐ/cp (tiềm năng tăng giá 8.7% so với giá đóng cửa ngày 14/8/2024). Chúng tôi cũng kỳ vọng tỷ suất cổ tức tăng lên mức 3.0% (từ 2.0% trước đó) nhờ lượng tiền mặt ròng ngày càng tăng của PLX, từ đó đưa tổng mức sinh lời tiềm năng lên 11.7%. Mức giá mục tiêu này cao hơn 22.1% so với mức giá mục tiêu cũ và thay đổi chủ yếu do: (1) Chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang giai đoạn giữa năm 2025 thay vì cuối năm 2024 như trước đó, (2) Chúng tôi tăng dự báo EPS giai đoạn 2024-2025 thêm lần lượt 19.5% và 39.2% so với trước đó nhờ kỳ vọng biên lợi nhuận gộp cải thiện do các hỗ trợ pháp lý tích cực.

Chúng tôi vẫn sử dụng P/E mục tiêu tương đương dự phóng cũ là 17.0x do chiết khấu 5% từ mức P/E giai đoạn 2019 (giá dầu tương đối ổn định). Mặc dù hạ dự phóng giá dầu thô trong giai đoạn 2024-2025 xuống mức 83 USD/thùng và 78 USD/thùng (từ mức 85 USD/thùng và 80 USD/thùng trước đó), chúng tôi cho rằng mức biến động này vẫn không quá lớn và việc hành lang pháp lý tích cực hơn có thể hỗ trợ định giá của PLX. Dù triển vọng kinh doanh của PLX vẫn khả quan và có nhiều điểm sáng trong giai đoạn 2024-2025, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu hiện tại đã tiến rất gần tới mức định giá hợp lý và đưa ra khuyến nghị

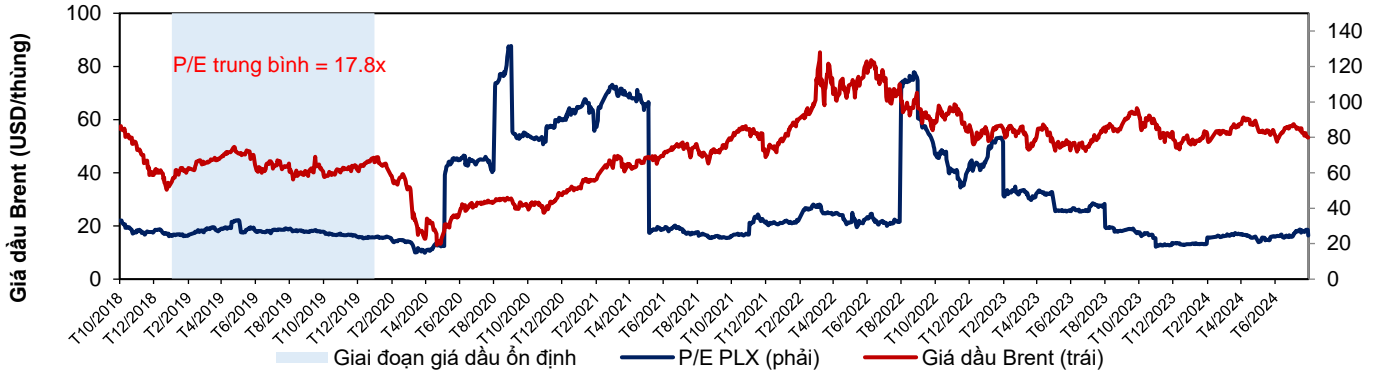
TRUNG LẬP cho cổ phiếu.

Hình 13: Tóm tắt các phương pháp định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VNĐ)
Forward P/E (với P/E mục tiêu 2024-2025= 17x)	50%	55,800
FCFE	50%	51,100
Giá mục tiêu làm tròn		53,500
Giá hiện tại		49,200
Tiềm năng tăng giá		8.7%
Tỷ suất cổ tức		3.0%
Tiềm năng sinh lời		11.7%

Nguồn: MBS Research

Hình 14: Định giá P/E trung bình 5 năm - PLX



Nguồn: FinProX, MBS Research

Hình 15: Dự phóng dòng tiền FCFF

	2024	2025	2026	2027	2028
Lợi nhuận sau thuế	4,282	4,943	4,833	4,499	4,130
Chi phí phi tiền mặt	1,703	2,123	2,170	2,218	2,272
Lãi vay sau thuế	739	656	622	524	497
Đầu tư vốn lưu động	(60)	(296)	(162)	54	(625)
Đầu tư TSCĐ	(1,251)	(1,298)	(1,346)	(1,359)	(1,409)
FCFF	5,413	6,128	6,117	5,936	4,864

Hình 16: Định giá theo FCFF

(+) Giá trị hiện tại của FCFF giai đoạn 2024-2028	tỷ đồng	21,684
(+) Giá trị hiện tại của giá trị DN năm cuối chu kỳ	tỷ đồng	34,169
(+) Tiền và tương đương tiền	tỷ đồng	32,383
(-) Nợ	tỷ đồng	18,724
(-) Lợi ích của CĐTS	tỷ đồng	3,358
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	66,155
Số lượng cổ phiếu	triệu cp	1,294
Giá trị cổ phiếu (làm tròn)	VND/cp	51,100

Chi phí VCSH

Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Beta	1.0
Phần bù rủi ro thị trường	9.0%
Chi phí VCSH	11.9%

WACC và tăng trưởng dài hạn

Chi phí nợ	4.5%
Mức thuế	20.0%
WACC	10.0%
Tăng trưởng dài hạn	1.0%

Rủi ro tăng giá:

- Giá dầu duy trì ổn định ở mức cao hơn dự kiến, kéo theo trích lập dự phòng ở mức thấp và biên lợi nhuận gộp cao hơn dự kiến.
- Sản lượng tăng trưởng tích cực hơn dự kiến.

Rủi ro giảm giá:

- Kiểm soát chi phí thực tế không tốt như dự kiến, do đó không hưởng lợi nhiều từ việc điều chỉnh chi phí kinh doanh định mức và lợi nhuận gộp/lít thấp hơn dự kiến.
- Sản lượng thấp hơn nhiều so với dự kiến.

Hình 17: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Quốc gia	Mã CK	Vốn hóa triệu USD	P/E (lần)		P/B (lần)		ROA%		ROE (%)	
				2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
S-Oil Corp	Hàn Quốc	010950 KS Equity	5,502	10.5	7.0	0.8	0.8	3.3	4.6	8.4	12.5
Eneos Holdings Inc	Nhật Bản	5020 JP Equity	14,944	8.2	7.1	0.6	0.6	3.2	3.3	7.9	8.4
Thai Oil PCL	Thái Lan	TOP TB Equity	3,238	7.1	5.6	0.7	0.6	4.0	5.1	9.1	11.0
Thai Oil PCL	Thái Lan	TOP TB Equity	3,238	7.1	5.6	0.7	0.6	4.0	5.1	9.1	11.0
Trung bình				8.2	6.3	0.7	0.6	3.6	4.5	8.6	10.7
Petrolimex	Việt Nam	PLX VN Equity	2,578	16.1	14.0	2.3	2.1	4.9%	5.5%	14.6%	15.6%

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 18: Một số điểm liên quan đến điều chỉnh giá bán xăng dầu được nêu trong Dự thảo 3 Nghị định về Kinh doanh xăng dầu

STT	Vấn đề tại DT3	Quy định hiện tại	Nội dung tại Dự thảo 2	Nội dung tại Dự thảo 3	Đánh giá
2	Điều 33: Nguyên tắc điều chỉnh giá bán xăng dầu	Giá cơ sở được xác định dựa trên các yếu tố hình thành giá tổng hợp từ các nguồn xăng dầu sản xuất trong nước, nhập khẩu; làm căn cứ để cơ quan nhà nước xác định giá điều hành (...), là căn cứ cho việc quyết định giá bán lẻ xăng dầu trong nước (riêng dầu madút là giá bán buôn).	Thương nhân đầu mỗi 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 mỗi kinh doanh xăng dầu và thương nhân phân phối xăng dầu quyết định giá bán lẻ xăng dầu (riêng dầu mazut là 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 bán xăng dầu tối đa theo quy định.	Giá bán buôn, giá bán lẻ xăng dầu trong và ngoài hệ thống được thương nhân đầu mỗi kinh doanh xăng dầu, thương nhân phân phối xăng dầu quyết định không cao hơn giá bán xăng dầu theo công thức quy định tại Điều 34 Nghị định này. (...) Giá mua bán nhiên liệu hàng không do các thương nhân tự thỏa thuận với các đối tác theo cơ chế thị trường, không phải thực hiện quy định tại khoản 1, 2, 3, 4 Điều này và Điều 34, 35 Nghị định này.	(1) Giúp thương nhân chủ động hơn trong quyết định giá bán lẻ xăng dầu, dễ dàng điều chỉnh nếu có chi phí thực tế phát sinh. (2) Không còn đề cập tới "giá cơ sở", thương nhân có quyền bán xăng dầu với giá thấp hơn giá bán tối đa theo công thức giá quy định. (3) Giảm thời gian, quy trình tính toán và công bố định kỳ các chi phí của thương nhân. (4) Cơ chế riêng cho giá nhiên liệu hàng không - phụ thuộc hoàn toàn vào cung cầu và đàm phán giữa các bên.
3	Điều 34: Công thức giá bán xăng dầu	Giá cơ sở = Giá nguồn nhập khẩu * Tỷ trọng nguồn nhập khẩu + Giá nguồn trong nước * Tỷ trọng nguồn trong nước. <i>Trong đó:</i> <i>Giá từ nguồn nhập khẩu = Giá thế giới + Chi phí vận chuyển (đưa từ cảng nước ngoài về cảng Việt Nam ± premium) + Chi phí KD định mức + Trích lập bình ổn giá + Lợi nhuận định mức + Thuế, phí khác;</i> <i>Giá từ nguồn trong nước = Giá thế giới ± premium + Chi phí vận chuyển (đưa từ nhà máy lọc dầu về cảng) + Chi phí KD định mức + Trích lập bình ổn giá + Lợi nhuận định mức + Thuế, phí khác</i>	Giá bán xăng dầu tối đa = Giá xăng dầu thế giới * Tỷ giá ngoại tệ + Thuế nhập khẩu + Thuế tiêu thụ đặc biệt + Thuế bảo vệ môi trường + Thuế giá trị gia tăng + Chi phí kinh doanh định mức + Lợi nhuận định mức của doanh nghiệp	Giá bán xăng dầu tối đa = Chi phí tạo nguồn + Chi phí kinh doanh định mức + Lợi nhuận định mức + Thuế giá trị gia tăng. Trong đó: Chi phí tạo nguồn = (Giá sản phẩm xăng dầu thế giới ± premium)* tỷ giá ngoại tệ + Chi phí vận tải, bảo hiểm, hao hụt, bốc dỡ + Chi phí thuế (thuế nhập khẩu, thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế bảo vệ môi trường).	(1) Không còn phân tách giá từ nguồn nhập khẩu và giá từ nguồn trong nước; (2) Không trích lập bình ổn giá trong công thức giá bán xăng dầu tối đa. (3) Dự thảo 3 bổ sung lại premium vào công thức giá bán trong khi công thức tại dự thảo 2 có thể coi là không được đưa vào --> Dự thảo 3 bám sát giá thực tế hơn do premium thực tế luôn ở mức dương và khá cao.
4	Mục 2. Chi phí kinh doanh định mức; Điều 34: Công thức giá bán xăng dầu	Chi phí kinh doanh xăng dầu định mức được xác định trên cơ sở báo cáo chi phí thực tế phát sinh của các thương nhân đầu mỗi kinh doanh xăng dầu. Định kỳ trước ngày 01 tháng 07 hàng năm, Bộ Tài chính thông báo chi phí kinh doanh định mức để Bộ Công Thương áp dụng, tính toán trong công thức giá cơ sở xăng dầu.	Chi phí kinh doanh, lợi nhuận định mức của doanh nghiệp được tính theo các mức tối đa như sau: (1) Phương án 1: Chi phí kinh doanh, lợi nhuận định mức được quy định theo giá trị tuyệt đối, khoảng từ 1,800 - 2,500 đồng/lít, kg xăng dầu tùy từng chủng loại (2) Phương án 2: Chi phí kinh doanh, lợi nhuận định mức biến đổi theo tỷ lệ % theo biến động giá xăng dầu thế giới.	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. 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.	Hỗ trợ doanh nghiệp trong nước phản ánh nhanh hơn sự biến động của các chi phí chính trong kinh doanh vào giá bán lẻ, trong khi không tốn quá nhiều công sức rà soát toàn bộ các khoản chi phí.

Nguồn: MBS Research tổng hợp

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD	2023	2024F	2025F	2026F	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	273,979	292,898	287,249	283,502	LN trước thuế	3,947	5,353	6,178	6,041
Giá vốn hàng bán	(258,715)	(275,028)	(268,667)	(265,430)	Khấu hao	2,185	1,708	2,129	2,176
Lợi nhuận gộp	15,264	17,870	18,582	18,072	Thuế đã nộp	(433)	(1,071)	(1,236)	(1,208)
Chi phí quản lý DN	(949)	(1,015)	(995)	(982)	Các khoản điều chỉnh khác	(351)	(662)	(1,076)	(1,431)
Chi phí bán hàng	(12,140)	(12,595)	(12,294)	(12,332)	Thay đổi VLD	(74)	(1,505)	(1,824)	(1,572)
LN từ HĐKD	2,175	4,260	5,293	4,758	LCTT từ HĐKD	5,274	3,823	4,171	4,006
EBITDA thuần	4,360	5,963	7,416	6,928	Đầu tư TSCĐ	1,652	(1,192)	(1,256)	(1,310)
LN trước thuế & lãi vay	2,175	4,260	5,293	4,758	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	33	15	15	15
Thu nhập lãi	2,743	1,882	1,509	1,687	Các khoản khác	(5,456)	406	(857)	(834)
Chi phí tài chính	(1,723)	(1,571)	(1,394)	(1,166)	LCTT từ đầu tư	(7,075)	(771)	(2,098)	(2,129)
Thu nhập ròng khác	129	226	221	219	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	-	-
TN từ các Cty LK & LD	624	556	549	545	Tiền vay ròng nhận được	5,344	(1,058)	(991)	(923)
LN trước thuế	3,947	5,353	6,178	6,041	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
Thuế TNDN	(870)	(1,071)	(1,236)	(1,208)	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(1,100)	(1,294)	(1,941)	(1,941)
Lợi nhuận sau thuế	3,077	4,282	4,943	4,833	LCTT từ hoạt động TC	4,245	(2,352)	(2,932)	(2,864)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(243)	(339)	(391)	(387)	Tiền & tương đương tiền đầu kì	11,606	14,048	14,749	13,890
Lợi nhuận ròng	2,834	3,944	4,552	4,446	LC tiền thuần trong năm	2,443	700	(859)	(986)
Chi trả cổ tức	(1,100)	(1,294)	(1,941)	(1,941)	Tiền & tương đương tiền cuối kì	14,048	14,749	13,890	12,904
Lợi nhuận giữ lại	1,734	2,650	2,611	2,506					
Bảng cân đối kế toán	2023	2024F	2025F	2026F	Các chỉ số cơ bản	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền và tương đương tiền	14,048	14,749	13,890	12,904	Tăng trưởng doanh thu thuần	-10%	6.9%	-1.9%	-1.3%
Đầu tư ngắn hạn	16,496	17,635	20,107	22,680	Tăng trưởng EBITDA	38%	37%	24%	-7%
Phải thu khách hàng	10,022	10,673	11,018	10,874	Tăng trưởng LN từ HĐKD	118%	96%	24%	-10%
Hàng tồn kho	14,640	15,442	15,084	14,933	Tăng trưởng LN trước thuế	74%	35.6%	15.4%	-2.2%
Các tài sản ngắn hạn khác	2,101	2,154	2,165	2,134	Tăng trưởng LN ròng	95%	39.2%	15.4%	-2.3%
Tổng tài sản ngắn hạn	57,307	60,652	62,265	63,525	Tăng trưởng EPS	95%	39.2%	15.4%	-2.3%
Tài sản cố định	11,310	10,860	10,036	9,214	Biên LN gộp	5.6%	6.1%	6.5%	6.4%
Tài sản vô hình	2,344	2,343	2,341	2,340	Biên EBITDA	1.6%	2.0%	2.6%	2.4%
Xây dựng cơ bản dở dang	920	861	819	783	Biên LN ròng	1.0%	1.3%	1.6%	1.6%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	ROAE	11.2%	14.6%	15.6%	14.3%
Đầu tư vào công ty LDLK	1,387	1,442	1,497	1,552	ROAA	3.7%	4.9%	5.5%	5.3%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	3,425	3,148	3,148	3,148	ROIC	5.8%	7.9%	8.9%	8.5%
Tài sản dài hạn khác	2,866	3,099	3,040	3,000	Vòng quay tài sản	355.5%	361.2%	346.6%	339.7%
Tổng tài sản	79,676	82,516	83,251	83,660	Cổ tức chi trả/LN ròng	38.8%	32.8%	42.6%	43.6%
Vay & nợ ngắn hạn	19,135	18,169	17,261	16,398	Tổng nợ vay/VCSH	67.7%	59.5%	52.9%	47.5%
Phải trả người bán	22,157	22,681	22,053	21,801	Nợ vay ròng/VCSH	19.6%	12.6%	11.5%	11.0%
Phải trả ngắn hạn khác	8,368	9,290	9,620	9,383	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	7.2%	4.8%	4.6%	4.7%
Tổng nợ ngắn hạn	49,661	50,139	48,934	47,582	Khả năng thanh toán lãi vay	2.4	4.6	6.5	6.1
Vay & nợ dài hạn	647	555	472	412	Số ngày phải thu	13	13	14	14
Các khoản phải trả khác	166	333	324	256	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	21	20	20	21
Tổng nợ dài hạn	813	887	796	668	Số ngày phải trả tiền bán	31	30	30	30
Tổng nợ	50,474	51,027	49,730	48,250	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.2	1.2	1.3	1.3
Vốn điều lệ	12,939	12,939	12,939	12,939	Khả năng thanh toán nhanh	0.9	0.9	1.0	1.0
Thặng dư vốn cổ phần	7,359	7,359	7,359	7,359	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.6	0.6	0.7	0.7
Cổ phiếu quỹ	(233)	(233)	(233)	(233)	Định giá				
LN giữ lại	4,195	6,253	8,181	10,020	EPS (đồng/cp)	2,190	3,048	3,518	3,437
Các quỹ thuộc VCSH	1,854	1,891	1,929	1,967	BVPS (đồng/cp)	20,048	21,742	23,272	24,735
Chênh lệch tỷ giá	139	236	250	265	P/E (lần)	22.5	16.1	14.0	14.3
Vốn chủ sở hữu	25,940	28,131	30,111	32,004	P/B (lần)	2.5	2.3	2.1	2.0
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,263	3,358	3,410	3,406					
Tổng vốn chủ sở hữu	29,202	31,489	33,521	35,410					
Tổng nợ và VCSH	79,676	82,516	83,251	83,660					

Nguồn: BCTC công ty, MBS Research dự phóng và tổng hợp

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
 Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
 Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
 Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Nghiêm Phú Cường</i> <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Đình Hà Anh</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đình Công Luyến</i> <i>Nguyễn Đức Hào</i>	Bất động sản <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Nguyễn Minh Trí</i> <i>Lê Hải Thành</i>
Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>	Công nghiệp – Năng lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>	