

KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 67.000 đồng/cp

Giá hiện tại (ngày 24/11/2021): 57.000 đồng/cp

Đào Minh Châu, CFA

chaudm@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3052

Ngày 25/11/2021

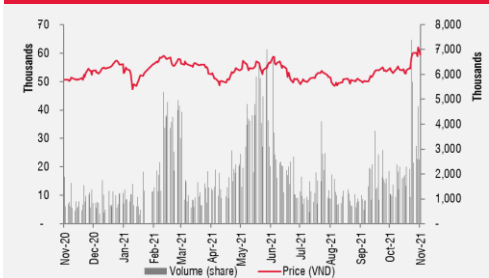
NGÀNH NĂNG LƯỢNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	3.193
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	72.424
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.271
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	62,4/45,5
KLGD trung bình 3 tháng	1.825.043
GTGD trung bình 3T (tr USD)	4,50
GTGD trung bình 3T (tỷ VND)	102,1
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	17,24
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	75,87

Nguồn: SSI, Bloomberg

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Thành lập từ năm 1956, Petrolimex là nhà nhập khẩu và phân phối xăng dầu lâu đời nhất và lớn nhất Việt Nam với thị phần khoảng 50%. Công ty phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng vào năm 2012 với vốn điều lệ là 10.700 tỷ đồng. Sau đó, PLX đã bán khoảng 103,5 triệu cổ phiếu (~10% cổ phần) cho cổ đông chiến lược là JX Nippon Oil & Energy Corporation (JX NOE), công ty bán lẻ xăng dầu lớn nhất Nhật Bản với 50% thị phần.

Lợi nhuận phục hồi từ Q4/2021 nhờ sản lượng tiêu thụ và giá dầu tăng

Doanh thu của PLX trong Q3/2021 tăng 26% nhờ giá xăng dầu tăng; tuy nhiên, LNTT chỉ đạt 112 tỷ đồng - giảm 90% so với cùng kỳ do gần như tất cả các mảng hoạt động (đặc biệt là xăng dầu, vận tải và hóa dầu) đều bị ảnh hưởng tiêu cực bởi các biện pháp giãn cách xã hội. Tuy nhiên, chúng tôi ước tính rằng PLX sẽ dần phục hồi trong Q4/2021 do nhu cầu và giá dầu tăng. Chúng tôi ước tính LNTT năm 2021 đạt 4,2 nghìn tỷ đồng (+200% so với cùng kỳ), với giả định rằng sản lượng tiêu thụ xăng dầu trong nước giảm -7% so với cùng kỳ đạt 8,4 triệu m³/tấn. Trong năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu và LNTT sẽ tiếp tục tăng trưởng lần lượt 10% và 30% so với cùng kỳ đạt 177 nghìn tỷ đồng và 5,4 nghìn tỷ đồng nhờ sản lượng tiêu thụ xăng dầu tăng 9% và các mảng khác phục hồi. Chúng tôi lặp lại khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu PLX với giá mục tiêu 67.000 đồng/cổ phiếu.

	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	191.932	189.604	123.924	160.618	176.814
Lợi nhuận ròng	4.155	4.677	1.235	3.498	4.533
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	6%	13%	-74%	183%	30%
EPS (VND)	3.234	3.492	796	2.336	3.027
ROE (%)	18%	19%	5%	14%	17%
D/E	0,64	0,59	0,66	0,54	0,53
Tỷ suất cổ tức (%)	5%	5%	2%	4%	4%
P/E (x)	16,39	16,04	68,58	24,84	18,83
P/B (x)	3,02	2,89	3,14	3,16	3,12
EV/EBITDA (x)	7,5	7,7	15,1	10,1	8,6

Nguồn: PLX, SSI Research

(tỷ đồng)	3Q21	3Q20	YoY	2Q21	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							3Q21	3Q20	2Q21	2020
Doanh thu thuần	34.625	27.462	26,1%	46.589	-25,7%	88%				
Lợi nhuận gộp	2.036	3.136	-35,1%	4.154	-51,0%		5,9%	11,4%	8,9%	8,1%
Lợi nhuận hoạt động	247	1.072	-77,0%	1.877	-86,8%		0,7%	3,9%	4,0%	1,0%
EBIT	276	1.306	-78,9%	1.877	-85,3%		0,8%	4,8%	4,0%	1,7%
EBITDA	774	1.803	-57,0%	2.464	-68,6%		2,2%	6,6%	5,3%	3,4%
Lợi nhuận trước thuế	112	1.114	-89,9%	1.728	-93,5%	85%	0,3%	4,1%	3,7%	1,1%
Lợi nhuận ròng	80	921	-91,4%	1.514	-94,7%		0,2%	3,4%	3,2%	1,0%
Lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ	76	853	-91,1%	1.406	-94,6%		5,9%	11,4%	8,9%	8,1%

Nguồn: PLX, SSI Research

Cơ cấu LNTT theo mảng hoạt động

Đơn vị: tỷ đồng	9T21	9T20	Tăng trưởng (số tuyệt đối)		3Q21	3Q20	Tăng trưởng (số tuyệt đối)	
Xăng dầu	1.746	(1.100)	2.846	(26)	619			-645
Nhiên liệu bay	79	9	70	(7)	14			-21
LPG	126	123	3	15	51			-36
Hóa dầu	417	457	-40	39	180			-141
Vận tải	(40)	210	-250	(113)	34			-147
Tổng	2.953	193	2.760	112	1.114			-1.002

Nguồn: PLX, SSI Research

Doanh thu của PLX trong Q3/2021 tăng 26% do giá xăng dầu tăng, tuy nhiên, LNTT chỉ đạt 112 tỷ đồng - giảm 90% so với cùng kỳ do gần như tất cả các mảng hoạt động của công ty đều bị ảnh hưởng tiêu cực từ biện pháp giãn cách xã hội.

Mảng kinh doanh xăng dầu bị ảnh hưởng nhiều nhất từ dịch bệnh: LNTT từ mảng này ghi nhận khoản âm 26 tỷ đồng trong Q3/2021. Sản lượng tiêu thụ trong nước giảm -23% so với cùng kỳ đạt 1,6 triệu tấn. Ngoài ra, chính sách hỗ trợ của công ty dành cho người tiêu dùng cuối, chẳng hạn như chiết khấu 500 đồng/lít thông qua hệ thống bán lẻ của PLX trên 23 tỉnh thành áp dụng Chỉ thị 16 trong 15 ngày tháng 8 cũng đã ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.

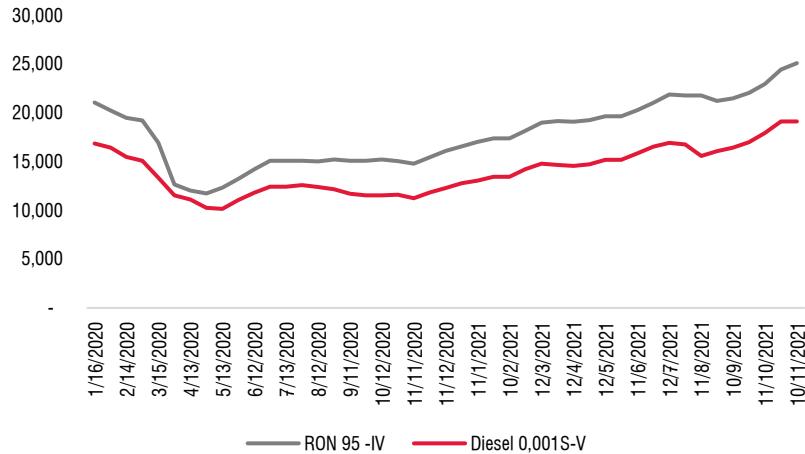
Các biện pháp giãn cách xã hội cũng ảnh hưởng đến các mảng hoạt động khác, đặc biệt là vận tải và hóa dầu: Vận tải bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch bệnh, với LNTT giảm từ 34 tỷ đồng trong Q3/2020 xuống mức âm 113 tỷ đồng do hoạt động vận tải chững lại và giá nhiên liệu tăng. Hóa dầu cũng ghi nhận lợi nhuận giảm mạnh -78% so với cùng kỳ, đạt 141 tỷ đồng, chủ yếu do mảng kinh doanh dầu tại PLC và Castrol BP Petco. Riêng lợi nhuận từ Castrol BP Petco (PLX sở hữu 35% cổ phần) giảm 122 tỷ đồng do nhu cầu yếu và chi phí đầu vào tăng.

Lũy kế 9T2021, LNTT đạt 2,95 nghìn tỷ đồng, tăng 15 lần so với mức thấp của năm trước và hoàn thành 88% kế hoạch năm.

Kết quả kinh doanh dự kiến tăng mạnh trong Q4

Nhu cầu thị trường phục hồi khi các biện pháp giãn cách xã hội được dỡ bỏ: Chúng tôi tin rằng lợi nhuận các mảng hoạt động của PLX sẽ phục hồi trong Q4/2021, đặc biệt là mảng xăng dầu do các biện pháp giãn cách xã hội được nới lỏng từ đầu tháng 10. Theo ban lãnh đạo, sản lượng tiêu thụ xăng dầu của PLX trong tháng 10 tăng 30% so với tháng 9, theo đó sản lượng từ kênh bán lẻ tăng 36% so với tháng trước.

Giá xăng dầu tăng có thể hỗ trợ biên lợi nhuận: Giá xăng dầu tăng khoảng 13% -14% kể từ đầu Q4, giúp PLX tận dụng được hàng tồn kho giá rẻ. Vào thời điểm cuối quý 3, hàng tồn kho của PLX ở mức 12,7 nghìn tỷ đồng, tăng 25% so với đầu năm.

Biểu đồ: Giá bán lẻ xăng dầu (đồng/lít)

Nguồn: SSI Research

Thông qua sửa đổi Nghị định 83 có lợi cho các đại lý phân phối xăng dầu trong năm 2022: Chính phủ gần đây đã ban hành Nghị định số 95/2021/NĐ-CP, sửa đổi một số điều của Nghị định số 83/2014/NĐ-CP liên quan đến kinh doanh xăng dầu và có hiệu lực từ ngày 2/1/2022. Theo nghị định mới, giá xăng dầu cơ bản sẽ được tính lại sau mỗi 10 ngày, thay đổi so với chu kỳ hiện hành là 15 ngày.

Một chi tiết quan trọng khác trong Nghị định số 95 là việc thay đổi công thức tính giá xăng dầu cơ sở. Công thức mới tính đến cả **giá nhập khẩu và giá trong nước**, thay vì chỉ tính đến giá nhập khẩu như trước đây. Giá nhập khẩu và giá trong nước sẽ được cân nhắc so với tỷ trọng sản lượng của quý trước, cụ thể theo bảng dưới đây.

Cần thêm thông tư hướng dẫn cần bổ sung chi tiết về chi phí cố định, phí bảo hiểm và giá cước vận tải để đánh giá tác động của quy định mới đối với giá xăng dầu. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng những sửa đổi này sẽ giúp các đại lý xăng dầu điều chỉnh giá phù hợp với sự thay đổi của giá dầu thế giới cũng như cơ cấu chi phí, tạo ra biên lợi nhuận ổn định hơn.

Giá xăng dầu cơ sở = giá nhập khẩu x% tỷ trọng nhập khẩu + giá trong nước x% tỷ trọng trong nước;
Trong đó:

Giá nhập khẩu = Giá thế giới +/- chi phí bảo hiểm (nếu có) + chi phí vận chuyển (từ nước ngoài) + chi phí định mức + chi phí dự phòng quỹ bình ổn + lợi nhuận định mức + thuế + chi phí khác

Giá trong nước = Giá thế giới +/- chi phí bảo hiểm (nếu có) + chi phí vận chuyển (từ nhà máy lọc dầu trong nước) + chi phí định mức + chi phí dự phòng quỹ bình ổn + lợi nhuận định mức + thuế + chi phí khác

% tỷ trọng nhập khẩu/trong nước được tính toán hàng quý, dựa trên sản lượng xăng dầu nhập khẩu và sản lượng từ nhà máy lọc dầu trong nước trong quý trước.

Cách tính giá cơ sở cũ

Giá cơ sở = Giá thế giới + chi phí vận chuyển & bảo hiểm + chi phí định mức + chi phí dự phòng quỹ bình ổn + lợi nhuận định mức + thuế + chi phí khác

* Các loại thuế bao gồm thuế giá trị gia tăng, thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế môi trường và thuế nhập khẩu (áp dụng cho giá nhập khẩu)

Ước tính

Do kết quả Q3/2021 thấp hơn dự kiến do ảnh hưởng của dịch Covid 19, chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính LNTT năm 2021 từ 5,2 nghìn tỷ đồng xuống 4,2 nghìn tỷ đồng (+200% so với cùng kỳ). Doanh thu ước tính đạt 160 nghìn tỷ đồng, với giả định sản lượng tiêu thụ xăng dầu trong nước giảm -7% so với cùng kỳ trong năm 2021 đạt 8,4 triệu lít/tấn.

Trong năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu và LNTT lần lượt tăng 10% và 30%, đạt 177 nghìn tỷ đồng và 5,4 nghìn tỷ đồng nhờ sản lượng tiêu thụ xăng dầu tăng 9% và các mảng hoạt động khác phục hồi (với giả định không có một đợt giãn cách xã hội như trong năm 2021).

Định giá và luận điểm đầu tư

Tại mức giá hiện tại, PLX đang giao dịch với hệ số P/E năm 2021 và 2022 lần lượt là 25x và 19x. Chúng tôi lặp lại khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu PLX và giá mục tiêu 67.000 đồng/cp dựa trên P/E mục tiêu không đổi là 22x.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	11.275	10.624	10.383	10.309
+ Đầu tư ngắn hạn	5.397	8.554	8.556	8.556
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	8.344	7.206	8.995	9.902
+ Hàng tồn kho	11.773	9.421	11.823	12.982
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.964	2.012	2.374	2.613
Tổng tài sản ngắn hạn	38.753	37.816	42.132	44.361
+ Các khoản phải thu dài hạn	23	29	-9	-10
+ GTCL Tài sản cố định	15.406	15.546	15.517	15.378
+ Bất động sản đầu tư	190	209	193	177
+ Tài sản dài hạn dở dang	990	793	793	793
+ Đầu tư dài hạn	3.887	4.090	2.886	2.886
+ Tài sản dài hạn khác	2.514	2.660	2.975	3.267
Tổng tài sản dài hạn	23.010	23.327	22.355	22.490
Tổng tài sản	61.762	61.143	64.487	66.851
+ Nợ ngắn hạn	34.173	35.373	36.025	37.932
Trong đó: vay ngắn hạn	13.953	14.721	13.301	12.982
+ Nợ dài hạn	1.666	1.634	1.399	1.536
Trong đó: vay dài hạn	1.445	1.317	1.330	1.460
Tổng nợ phải trả	35.839	37.007	37.424	39.468
+ Vốn góp	12.939	12.939	12.939	12.939
+ Thặng dư vốn cổ phần	3.926	4.988	7.318	6.271
+ Lợi nhuận chưa phân phối	4.852	2.934	2.663	3.345
+ Quỹ khác	4.207	3.275	4.143	4.829
Vốn chủ sở hữu	25.923	24.136	27.063	27.383
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	61.762	61.143	64.487	66.851
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	4.682	1.992	2.406	6.164
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-2.467	-4.444	-796	-2.000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-662	-413	-1.852	-4.239
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1.553	-2.865	-241	-74
Tiền đầu kỳ	10.221	11.275	10.624	10.383
Tiền cuối kỳ	11.777	8.404	10.383	10.309
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,13	1,07	1,17	1,17
Hệ số thanh toán nhanh	0,73	0,75	0,78	0,76
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,49	0,54	0,53	0,5
Nợ ròng / EBITDA	0,51	1,14	0,7	0,51
Khả năng thanh toán lãi vay	8,14	2,97	7,22	9,95
Ngày phải thu	14,5	22,2	18	19,2
Ngày phải trả	27,3	41,3	31,3	31,4
Ngày tồn kho	23	34	26,2	27,9
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,42	0,39	0,42	0,41
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,58	0,61	0,58	0,59
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,38	1,53	1,38	1,44
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,59	0,66	0,54	0,53
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,54	0,61	0,49	0,47

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	189.604	123.924	160.618	176.814
Giá vốn hàng bán	-175.434	-113.890	-147.792	-162.273
Lợi nhuận gộp	14.169	10.034	12.826	14.541
Doanh thu hoạt động tài chính	1.004	917	1.001	966
Chi phí tài chính	-966	-952	-821	-769
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-8.702	-8.596	-8.834	-9.283
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-640	-820	-819	-884
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	5.511	1.181	3.980	5.217
Thu nhập khác	136	217	209	212
Lợi nhuận trước thuế	5.648	1.398	4.189	5.429
Lợi nhuận ròng	4.677	1.235	3.498	4.533
Lợi nhuận chia cho cổ đông	4.158	970	3.148	4.080
Lợi ích cổ đông thiểu số	519	265	350	453
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	3.492	796	2.294	3.027
Giá trị sổ sách (VND)	19.345	17.375	18.035	18.256
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3.000	1.200	2.500	2.500
EBIT	6.439	2.107	4.862	6.036
EBITDA	8.469	4.193	6.907	8.192
Tăng trưởng				
Doanh thu	-1,2%	-34,6%	29,6%	10,1%
EBITDA	4,4%	-50,5%	64,7%	18,6%
EBIT	6,6%	-67,3%	130,8%	24,1%
Lợi nhuận ròng	12,6%	-73,6%	183,1%	29,6%
Vốn chủ sở hữu	12,3%	-6,9%	12,1%	1,2%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	9,7%	-1,0%	5,5%	3,7%
Định giá				
PE	16	68,6	24,8	18,8
PB	2,9	3,1	3,2	3,1
Giá/Doanh thu	0,4	0,5	0,5	0,4
Tỷ suất cổ tức	5,4%	2,2%	4,4%	4,4%
EV/EBITDA	7,7	15,1	10,1	8,6
EV/Doanh thu	0,3	0,5	0,4	0,4
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7,5%	8,1%	8,0%	8,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	3,0%	1,0%	2,4%	2,9%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	2,5%	1,0%	2,2%	2,6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	4,6%	6,9%	5,5%	5,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,3%	0,7%	0,5%	0,5%
ROE	19,1%	4,9%	13,7%	16,7%
ROA	7,9%	2,0%	5,6%	6,9%
ROIC	13,5%	4,6%	9,9%	12,1%

Nguồn: PLX, SSI Research

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715