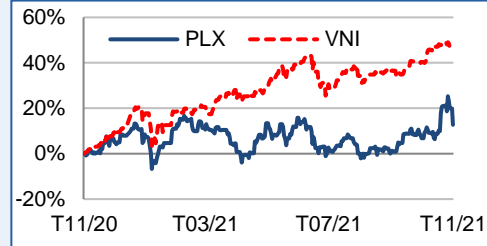


Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX) [MUA +22,0%]

Cập nhật

Ngành	Xăng dầu		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	22/11/2021	Tăng trưởng DT	-34,6%	32,3%	5,6%	-0,3%
Giá hiện tại	55.900VND	Tăng trưởng EPS (1)	-76,7%	208,6%	41,1%	19,3%
Giá mục tiêu	66.000VND	LNST (nghìn tỷ đồng)	1,0	3,1	4,6	5,4
Giá mục tiêu gần nhất	65.200VND	Biên LN ròng	0,8%	1,9%	2,6%	3,1%
TL tăng	+18,1%	EV/EBITDA	24,1x	12,3x	9,3x	8,0x
Lợi suất cổ tức	3,9%	Giá CP/DTHĐ	12,6x	23,2x	11,5x	9,3x
Tổng mức sinh lời	+22,0%	P/E	77,1x	25,0x	17,7x	14,9x



			PLX	Peers ⁽²⁾	VNI
GT vốn hóa	3,0 tỷ USD	P/E (trượt)	24,6x	14,9x	17,2x
Room KN	75,9tr USD	P/B (hiện tại)	2,9x	3,2x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	6,9tr USD	EV/EBITDA	12,8x	10,5x	N/A
Cổ phần Nhà nước	75,9%	Nợ ròng/CSH	2,7%	16,4%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	1,27 tỷ	ROE	12,9%	26,6%	15,7%
Pha loãng	1,27 tỷ				
PEG 3 năm	0,3				

Tổng quan công ty:

Petrolimex (PLX) là công ty hàng đầu trong mảng phân phối sản phẩm xăng dầu với 50% thị phần. PLX có 2.700 trạm COCO (do chính công ty sở hữu và vận hành, bán lẻ) và 2.800 trạm DODO (do đại lý sở hữu và vận hành, bán buôn). Các mảng kinh doanh khác bao gồm hóa dầu (dầu nhờn, nhựa đường), khí hóa lỏng (LPG), vận chuyển xăng dầu, bảo hiểm và ngân hàng.

(1) điều chỉnh theo cổ phiếu quỹ bán trong năm 2020 và 9 tháng đầu năm 2021; (2) trung vị của các nhà phân phối thuần túy (P/E và EV/EBITDA trung bình 2 năm)

Ngô Thùy Trâm
Trưởng phòng

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng Cao cấp

Nhu cầu phục hồi thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận dự báo năm 2022 mạnh mẽ

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và giữ quan điểm tích cực về sự phục hồi mạnh mẽ của lợi nhuận năm 2022 của Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX) và tăng trưởng tiêu thụ xăng dầu dài hạn của Việt Nam (dự kiến là 5,5%/năm – khoảng gấp 3 lần tốc độ tăng trưởng toàn cầu - theo BMI Research).
- Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 1,2% nhờ tác động tích cực của việc cập nhật mô hình định giá mục tiêu đến cuối năm 2022, điều này bù đắp cho lợi nhuận năm 2021 thấp hơn 5,4% do KQKD quý 3/2021 thấp hơn nhẹ so với dự báo. Trong khi đó, chúng tôi duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2022-2025 gần như không đổi.
- Chúng tôi dự báo EPS 2022 tăng 41,1% YoY khi chúng tôi kỳ vọng 1) mảng xăng dầu phục hồi hoàn toàn về mức 2019 (giả định sản lượng tiêu thụ tăng 6,4% YoY và giả định giá dầu thô ổn định ở mức 70 USD/thùng) và 2) mảng hóa dầu tăng trưởng mạnh do cơ sở hạ tầng giá tăng.
- PLX có năng lực tài chính vững chắc với 706 triệu USD tiền mặt và tỷ lệ nợ ròng/vốn CSH là 2,7% vào cuối quý 3/2021. Ngoài ra, PLX có thể khai thác tiềm năng tăng trưởng dài hạn từ việc phát triển các dịch vụ tại các trạm xăng cũng như từ hoạt động kinh doanh khí tự nhiên hóa lỏng (LNG).
- PLX đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 2022 là 17,7 lần - thấp hơn mức P/E dự phóng 1 năm là 28,8 lần của công ty cùng ngành có liên quan gần nhất - PTT Oil Retail and Business (dữ liệu của Bloomberg).
- Yếu tố thúc đẩy tăng trưởng: Lãi bất thường từ việc thoái vốn tại PG Bank.
- Rủi ro giảm: Giá dầu biến động bất lợi.

Kỳ vọng tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam sẽ phục hồi từ quý 4/2021. Sản lượng tiêu thụ trong nước của PLX đã giảm 22,8% YoY trong quý 3/2021 so với mức tăng trưởng 4,0% YoY trong nửa đầu năm 2021 do làn sóng dịch COVID-19 thứ tư tại Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ quý 4/2021 sẽ tăng lên khoảng 90% mức của cùng kỳ năm 2020. Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ sẽ giảm 6,9% YoY trong năm 2021, sau đó phục hồi 6,4% vào năm 2022.

Chúng tôi kỳ vọng Nghị định 95 sẽ có tác động tích cực nhẹ đến PLX. Ngày 01/11/2021, Chính phủ ban hành Nghị định 95 với những sửa đổi đối với Nghị định 83 về quy định kinh doanh xăng dầu. Theo Nghị định 95, chu kỳ điều chỉnh giá xăng dầu sẽ giảm từ 15 ngày còn 10 ngày, giúp giảm tác động độ trễ giữa giá đầu ra và đầu vào. Ngoài ra, số ngày tồn kho tối thiểu sẽ giảm từ 30 ngày còn 20 ngày cung cấp, điều này có thể hạn chế tác động tiêu cực của việc lỗ hàng tồn kho khi giá dầu giảm. Trong khi chờ đợi thông tư chi tiết từ Chính phủ, chúng tôi kỳ vọng không có thay

đổi đáng kể nào trong chi phí/lợi nhuận định mức cho các nhà phân phối xăng dầu so với Nghị định 83.

Mảng xăng dầu tiếp tục phục hồi, tăng trưởng hóa dầu mạnh mẽ hỗ trợ triển vọng năm 2022.

Chúng tôi kỳ vọng mảng xăng dầu (chiếm khoảng 60% LNST của PLX) sẽ phục hồi hoàn toàn về mức năm 2019 - với giả định sản lượng tiêu thụ trong nước tăng 6,4% YoY, giá dầu đi ngang và tác động tích cực nhẹ từ Nghị định 95. Chúng tôi dự báo mảng hóa dầu (chiếm khoảng 15% LNST của PLX) tăng trưởng khoảng 20% YoY do sẽ được hỗ trợ bởi chi tiêu cơ sở hạ tầng tăng vào năm 2022. Cuối cùng, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ mảng nhiên liệu máy bay (chiếm khoảng 10% LNST của PLX) sẽ vẫn thấp vào năm 2021 và chỉ có thể phục hồi đạt khoảng 70% mức của năm 2019 vào năm 2022.

Báo cáo Tài chính

KQLN (triệu USD)	2020	2021F	2022F	2023F	BẢNG CĐKT (triệu USD)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	123.919	163.980	173.117	172.656	Tiền và tương đương	10.612	10.093	13.261	16.147
Giá vốn hàng bán	-113.879	-150.981	-158.128	-156.683	Đầu tư TC ngắn hạn	8.559	8.559	8.559	8.559
Lợi nhuận gộp	10.040	12.999	14.989	15.972	Các khoản phải thu	7.216	8.087	8.537	8.515
Chi phí bán hàng	-8.591	-8.901	-9.083	-9.212	Hàng tồn kho	9.400	11.582	11.697	10.732
Chi phí quản lí DN	-820	-705	-727	-691	TS ngắn hạn khác	2.011	2.111	2.217	2.328
LN thuần HĐKD	629	3.393	5.179	6.070	Tổng TS ngắn hạn	37.797	40.433	44.271	46.281
Doanh thu tài chính	917	972	783	916	TS dài hạn (gộp)	34.189	35.839	37.955	40.130
Chi phí tài chính	-952	-725	-702	-688	- Khấu hao lũy kế	-20.794	-22.990	-25.187	-27.384
Trong đó, chi phí lãi vay	-706	-605	-702	-688	TS dài hạn (ròng)	13.396	12.848	12.768	12.746
Lợi nhuận từ công ty LDLK	597	597	687	721	Đầu tư TC dài hạn	4.093	4.093	4.093	4.093
Lợi nhuận/(chi phí) khác	218	90	90	90	TS dài hạn khác	2.697	2.697	2.697	2.697
LNTT	1.410	4.328	6.037	7.110	Tổng TS dài hạn	23.309	22.762	22.681	22.660
Thuế TNDN	-157	-866	-1.105	-1.301	Tổng Tài sản	61.106	63.195	66.952	68.940
LNST trước CĐTS	1.253	3.462	4.932	5.809	Phải trả ngắn hạn	11.910	12.409	12.997	12.878
Lợi ích CĐ thiểu số	-264	-317	-380	-380	Nợ ngắn hạn	14.722	13.333	13.941	13.818
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	988	3.145	4.552	5.428	Nợ ngắn hạn khác	8.768	9.659	9.831	9.796
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh (1)	988	3.145	4.552	5.428	Tổng nợ ngắn hạn	35.400	35.402	36.768	36.492
EBITDA	2.776	5.590	7.376	8.267	Nợ dài hạn	1.299	1.411	1.665	1.933
EPS báo cáo, VND	725	2.236	3.156	3.763	Nợ dài hạn khác	281	281	281	281
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	725	2.236	3.156	3.763	Tổng nợ	36.980	37.093	38.714	38.705
EPS pha loãng, VND	725	2.236	3.156	3.763	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS, VND	1.200	2.200	3.000	3.000	Vốn cổ phần	12.939	12.939	12.939	12.939
DPS/EPS (%)	165,6%	98,4%	95,1%	79,7%	Thặng dư vốn CP	2.247	3.928	3.928	3.928
(1) điều chỉnh cho lãi/lỗ khác					Lợi nhuận giữ lại	2.761	4.419	6.176	7.792
TỶ LỆ	2020	2021F	2022F	2023F	Vốn khác	2.509	2.509	2.509	2.509
Tăng trưởng					Lợi ích CĐTS	2.964	3.280	3.661	4.041
Tăng trưởng doanh thu	-34,6%	32,3%	5,6%	-0,3%	Vốn chủ sở hữu	24.126	26.102	28.239	30.236
Tăng trưởng LN HĐKD	-87,0%	439,3%	52,6%	17,2%	Tổng cộng nguồn vốn	61.106	63.195	66.952	68.940
Tăng trưởng LNLT	-75,0%	207,0%	39,5%	17,8%	SL CP lưu hành cuối năm (tr)	1.219	1.271	1.271	1.271
Tăng trưởng EPS báo cáo	-76,7%	208,6%	41,1%	19,3%	SL CP trung bình có tỷ trọng (tr)	1.202	1.239	1.271	1.271
Khả năng sinh lời									
Biên LN gộp %	8,1%	7,9%	8,7%	9,3%	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (triệu USD)	2020	2021F	2022F	2023F
Biên LN từ HĐ %	0,5%	2,1%	3,0%	3,5%	Tiền đầu năm	11.275	10.611	10.093	13.261
Biên EBITDA	2,2%	3,4%	4,3%	4,8%	Lợi nhuận sau thuế	988	3.145	4.552	5.428
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	0,8%	1,9%	2,6%	3,1%	Khấu hao	2.147	2.197	2.197	2.197
ROE %	4,5%	14,3%	16,8%	18,6%	Thay đổi vốn lưu động	1.624	-1.764	88	724
ROA %	1,6%	5,1%	7,0%	8,0%	Điều chỉnh khác	590	-597	-687	-721
Chỉ số hiệu quả vận hành					Tiền từ hoạt động KD	5.349	2.981	6.150	7.628
Số ngày tồn kho	33,9	25,4	26,9	26,1	Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-1.775	-1.649	-2.116	-2.175
Số ngày phải thu	22,9	17,0	17,5	18,0	Đầu tư, ròng	-2.068	597	687	721
Số ngày phải trả	41,1	29,4	29,3	30,1	Tiền từ HĐ đầu tư	-3.843	-1.052	-1.430	-1.454
TG luân chuyển tiền	15,7	13,0	15,1	14,0	Cổ tức đã trả	-3.971	-1.487	-2.795	-3.812
Thanh khoản					Tăng (giảm) vốn	1.343	0	0	0
CS thanh toán hiện hành	1,1	1,1	1,2	1,3	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	768	-1.388	607	-123
CS thanh toán nhanh	0,8	0,8	0,9	1,0	Tăng (giảm) nợ dài hạn	-145	111	254	267
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,3	0,4	0,4	Tiền từ các hoạt động TC khác	-166	317	380	380
Nợ/Tài sản	26,2%	23,3%	23,3%	22,8%	Tiền từ hoạt động TC	-2.171	-2.447	-1.553	-3.287
Nợ/Vốn sử dụng	39,9%	36,1%	35,6%	34,3%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-664	-518	3.167	2.887
Nợ/Vốn CSH	2,4%	-1,1%	-10,4%	-20,2%	Tiền cuối năm	10.611	10.093	13.261	16.147
Khả năng thanh toán lãi vay	0,9	5,6	7,4	8,8					

Nguồn: thông tin từ công ty, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thùy Trâm, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi 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. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.