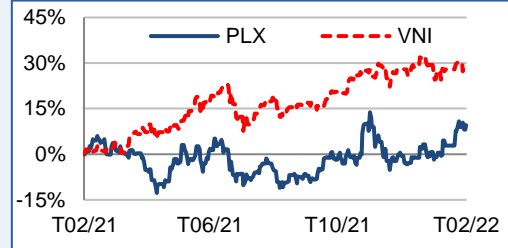


Tập đoàn Xăng Dầu Việt Nam (PLX) [KHẢ QUAN +10,5%]

Cập nhật

Ngành	Xăng dầu	2021	2022F	2023F	2024F	
Ngày báo cáo	21/02/2022	Tăng trưởng DT	36,5%	11,2%	-0,3%	4,3%
Giá hiện tại	59.800VND	Tăng trưởng EPS (1)	177,7%	43,9%	27,1%	12,8%
Giá mục tiêu	63.500VND	LNST (nghìn tỷ đồng)	2,8	4,2	5,3	6,0
Giá mục tiêu gần nhất	66.000VND	Biên LN ròng	1,7%	2,2%	2,8%	3,1%
TL tăng	+6,2%	EV/EBITDA	15,1x	10,7x	8,9x	8,0x
Lợi suất cổ tức	4,3%	Giá CP/DTHĐ	295,4x	15,2x	11,4x	10,2x
Tổng mức sinh lời	+10,5%	P/E	29,7x	20,7x	16,2x	14,4x



GT vốn hóa	3,3 tỷ USD	PLX	Peers ⁽²⁾	VNI	
Room KN	59,7tr USD	P/E (trượt)	29,7x	14,6x	17,1x
GTGD/ngày (30n)	4,7tr USD	P/B (hiện tại)	3,0x	3,1x	2,6x
Cổ phần Nhà nước	75,9%	EV/EBITDA	15,1x	9,4x	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	1,27 tỷ	Nợ ròng/CSH	-13,6%	16,4%	N/A
Pha loãng	1,27 tỷ	ROE	11,3%	24,9%	15,6%
PEG 3 năm	0,8	(1) EPS điều chỉnh theo cổ phiếu quỹ bán trong năm 2021; (2) trung vị của các nhà phân phối thuần túy (P/E và EV/EBITDA trung bình 2 năm)			

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 (đầu nhờn, nhựa đường), khí hóa lỏng (LPG), vận chuyển xăng dầu, bảo hiểm và ngân hàng.

Ngô Thùy Trâm
Trưởng phòng

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng Cao cấp

Thách thức ngắn hạn đến từ NSR; duy trì triển vọng phục hồi năm 2022

- Chúng tôi giảm giá mục tiêu cho Tập đoàn Xăng Dầu Việt Nam (PLX) thêm 4% khi giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS thêm khoảng 8% cho năm 2022 và tổng cộng 2% cho giai đoạn 2023-2026. Chúng tôi giả định việc nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (NSR) giảm hiệu suất hoạt động từ 100% còn 60%-80% trong tháng 1 - tháng 2/2022 sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động tạo nguồn của PLX. Tương ứng, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị cho PLX từ MUA còn KHẢ QUAN.
- Tuy nhiên, dự báo của chúng tôi tương ứng EPS tăng trưởng mạnh 43,9% YoY trong năm 2022 khi chúng tôi kỳ vọng mảng xăng dầu sẽ phục hồi hoàn toàn về mức của năm 2019 (giả định sản lượng tăng 6,4% YoY và giá dầu Brent ổn định tại 70 USD/thùng) cùng với mảng hóa dầu và mảng dầu nhiên liệu máy bay tăng trưởng mạnh.
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS đạt 20,5% YoY trong giai đoạn 2021-2026, nhờ mảng xăng dầu và mảng dầu nhiên liệu máy bay tiếp tục phục hồi trong năm 2022 và tăng trưởng sản lượng bán hàng năm đạt 5,0% trong giai đoạn 2023-2026.
- PLX có tình hình tài chính vững chắc với 784 triệu USD tiền mặt và tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu là -12,9% tính đến cuối năm 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 dầu cũng như mảng khí tự nhiên hóa lỏng (LNG).
- PLX đang giao dịch với P/E năm 2022 là 20,7 lần - thấp hơn P/E dự phóng 1 năm là 25,8 lần của công ty cùng ngành tương đồng nhất là PTT Oil Retail and Business (dữ liệu của Bloomberg).
- Rủi ro: Giá dầu biến động bất lợi.

Việc NSR giảm hiệu suất hoạt động trong tháng 1 và tháng 2 sẽ tác động tiêu cực đến KQKD của PLX trong quý 1/2022. Do NSR bất ngờ giảm hiệu suất hoạt động từ 100% còn 60%-80% trong tháng 1 - tháng 2/2022, PLX đã phải điều chỉnh kế hoạch tìm nguồn cung ứng để nhập khẩu nhiều sản phẩm xăng dầu hơn trong bối cảnh giá cao. Điều này có thể khiến chi phí đầu vào của PLX tăng trong quý 1/2022, dẫn đến việc chúng tôi giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2022 thêm 8,3%.

Mảng xăng dầu và dầu nhiên liệu máy bay tiếp tục phục hồi và mảng hóa dầu tăng trưởng mạnh sẽ 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 của năm 2019 - với giả định sản lượng bán trong nước tăng 6,4% YoY, giá dầu không đổi so với cùng kỳ năm trước và tác động tích cực nhẹ từ

Nghị định 95. Chúng tôi dự báo mảng hóa dầu (chiếm khoảng 15% LNST) sẽ tăng trưởng khoảng 20% YoY khi mảng kinh doanh này sẽ được hỗ trợ bởi việc chi tiêu cơ sở hạ tầng tăng vào năm 2022. Cuối cùng, chúng tôi kỳ vọng mảng nhiên liệu máy bay (chiếm khoảng 10% LNST) sẽ phục hồi đạt khoảng 70% mức của năm 2019 vào năm 2022.

Tiến độ thoái vốn khỏi PG Bank (PGB) chậm. Năm 2021, PLX đã trình đề xuất lên Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước (CMSC) và các bộ ngành liên quan về việc thoái vốn khỏi PGB. Theo PLX, quá trình thoái vốn này vẫn chưa có tiến triển đáng kể từ cuối năm 2021 và công ty vẫn đang chờ được phê duyệt. Chúng tôi cho rằng việc thoái vốn diễn ra chậm do quá trình phê duyệt và thủ tục pháp lý tiến triển lâu hơn dự kiến. Hiện tại, chúng tôi giả định khoản lợi nhuận không đáng kể từ việc thoái vốn khỏi PGB là yếu tố hỗ trợ chưa rõ ràng và chưa bao gồm khoản lợi nhuận này vào định giá hiện tại của chúng tôi.

Báo cáo Tài chính

KQLN (triệu USD)	2021	2022F	2023F	2024F	BẢNG CĐKT (triệu USD)	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	169.113	188.001	187.472	195.582	Tiền và tương đương	6.189	8.970	10.620	14.140
Giá vốn hàng bán	-156.407	-173.581	-171.797	-178.782	Đầu tư TC ngắn hạn	11.836	11.836	11.836	11.836
Lợi nhuận gộp	12.706	14.420	15.675	16.799	Các khoản phải thu	7.089	9.271	9.245	9.645
Chi phí bán hàng	-9.157	-8.805	-8.924	-9.294	Hàng tồn kho	13.161	12.602	12.473	12.735
Chi phí quản lí DN	-782	-790	-750	-743	TS ngắn hạn khác	2.522	2.649	2.781	2.920
LN thuần HĐKD	2.767	4.825	6.001	6.762	Tổng TS ngắn hạn	40.797	45.328	46.955	51.276
Doanh thu tài chính	998	721	832	898	TS dài hạn (gộp)	34.341	36.449	38.616	40.844
Chi phí tài chính	-835	-765	-697	-724	- Khấu hao lũy kế	-21.843	-24.040	-26.237	-28.435
Trong đó, chi phí lãi vay	-602	-765	-697	-724	TS dài hạn (ròng)	12.498	12.409	12.379	12.409
Lợi nhuận từ công ty LDLK	568	653	685	720	Đầu tư TC dài hạn	5.284	5.284	5.284	5.284
Lợi nhuận/(chi phí) khác	283	90	90	90	TS dài hạn khác	2.696	2.696	2.696	2.696
LNTT	3.781	5.524	6.912	7.746	Tổng TS dài hạn	23.500	23.411	23.381	23.412
Thuế TNDN	-670	-1.011	-1.265	-1.417	Tổng Tài sản	64.298	68.740	70.336	74.689
LNST trước CĐTS	3.112	4.513	5.647	6.328	Phải trả ngắn hạn	15.937	16.645	16.474	17.144
Lợi ích CĐ thiểu số	-282	-338	-338	-338	Nợ ngắn hạn	13.804	15.054	14.044	14.603
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	2.830	4.176	5.309	5.990	Nợ ngắn hạn khác	5.093	5.356	5.324	5.451
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh (1)	2.830	4.176	5.309	5.990	Tổng nợ ngắn hạn	34.835	37.056	35.841	37.197
EBITDA	4.914	7.022	8.198	8.959	Nợ dài hạn	996	1.450	1.918	2.399
EPS báo cáo, VND	2.012	2.895	3.680	4.153	Nợ dài hạn khác	281	281	281	281
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	2.012	2.895	3.680	4.153	Tổng nợ	36.063	38.787	38.040	39.876
EPS pha loãng, VND	2.012	2.895	3.680	4.153	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS, VND	2.200	2.600	3.000	3.000	Vốn cổ phần	12.939	12.939	12.939	12.939
DPS/EPS (%)	109,3%	89,8%	81,5%	72,2%	Thặng dư vốn CP	2.247	3.928	3.928	3.928
			(1) điều chỉnh cho lãi/lỗ khác		Lợi nhuận giữ lại	3.391	4.771	6.777	8.955
TỶ LỆ	2021	2022F	2023F	2024F	Vốn khác	2.847	2.847	2.847	2.847
Tăng trưởng					Lợi ích CĐTS	3.206	3.544	3.882	4.220
Tăng trưởng doanh thu	36,5%	11,2%	-0,3%	4,3%	Vốn chủ sở hữu	28.235	29.953	32.296	34.812
Tăng trưởng LN HĐKD	339,8%	74,4%	24,4%	12,7%	Tổng cộng nguồn vốn	64.298	68.740	70.336	74.689
Tăng trưởng LNTT	168,3%	46,1%	25,1%	12,1%	SL CP lưu hành cuối năm (tr)	1.271	1.271	1.271	1.271
Tăng trưởng EPS báo cáo	177,7%	43,9%	27,1%	12,8%	SL CP trung bình có tỷ trọng (tr)	1.239	1.271	1.271	1.271
Khả năng sinh lời									
Biên LN gộp %	7,5%	7,7%	8,4%	8,6%	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (triệu USD)	2021	2022F	2023F	2024F
Biên LN từ HĐ %	1,6%	2,6%	3,2%	3,5%	Tiền đầu năm	10.611	6.189	8.970	10.620
Biên EBITDA	2,9%	3,7%	4,4%	4,6%	Lợi nhuận sau thuế	2.830	4.176	5.309	5.990
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	1,7%	2,2%	2,8%	3,1%	Khấu hao	2.147	2.197	2.197	2.197
ROE %	12,3%	14,4%	17,1%	17,9%	Thay đổi vốn lưu động	25	-730	-180	-5
ROA %	4,5%	6,3%	7,6%	8,3%	Điều chỉnh khác	-4.751	-653	-685	-720
					Tiền từ hoạt động KD	251	4.990	6.641	7.463
Chỉ số hiệu quả vận hành					Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-1.249	-2.108	-2.167	-2.228
Số ngày tồn kho	26,3	27,1	26,6	25,7	Đầu tư, ròng	-3.543	653	685	720
Số ngày phải thu	15,4	15,9	18,0	17,6	Tiền từ HĐ đầu tư	-4.792	-1.455	-1.482	-1.508
Số ngày phải trả	32,5	34,3	35,2	34,3	Cổ tức đã trả	-1.523	-2.795	-3.304	-3.812
TG luân chuyển tiền	9,3	8,7	9,5	9,0	Tăng (giảm) vốn	2.888	0	0	0
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-917	1.250	-1.011	559
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,2	1,3	1,4	Tăng (giảm) nợ dài hạn	-304	454	467	481
CS thanh toán nhanh	0,8	0,9	1,0	1,0	Tiền từ các hoạt động TC khác	0	338	338	338
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,2	0,3	0,4	Tiền từ hoạt động TC	145	-753	-3.509	-2.435
Nợ/Tài sản	23,0%	24,0%	22,7%	22,8%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-4.396	2.781	1.650	3.520
Nợ/Vốn sử dụng	34,4%	35,5%	33,1%	32,8%	Tiền cuối năm	6.189	8.970	10.620	14.140
Nợ/Vốn CSH	-13,6%	-17,0%	-23,5%	-29,9%					
Khả năng thanh toán lãi vay	4,6	6,3	8,6	9,3					

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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 TAM HOẢN	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 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.

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

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

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

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
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Đặng Văn Pháp, Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- 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 Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, 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 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.