

Đào Minh Châu, CFA

chaudm@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3052

Ngày 15/06/2023

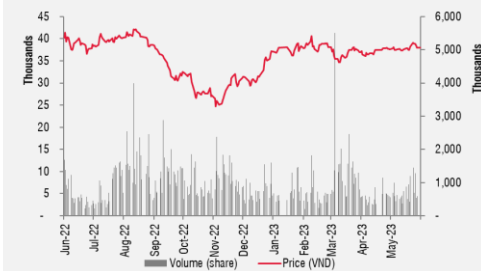
NGÀNH DẦU KHÍ

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	2.057
Giá trị vốn hoá (tỷ VND)	48.219
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.271
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	44,55/23
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	917.384
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	1,45
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	33,99
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	17,82
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

Được thành lập vào năm 1956, Petrolimex là nhà nhập khẩu và phân phối xăng dầu lớn nhất và lâu đời nhất tại Việt Nam với khoảng 50% thị phần. Công ty đã IPO vào năm 2012 với vốn điều lệ là 10.700 tỷ đồng. Kể từ đó, PLX đã bán khoảng 169 triệu cổ phiếu (~13,8% cổ phần) cho đối tác chiến lược là Tập đoàn ENEOS – công ty bán lẻ xăng dầu lớn nhất Nhật Bản với khoảng 50% thị phần.

Sản lượng bán lẻ vẫn duy trì đà tăng trưởng mạnh

(tỷ đồng)	1Q23	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	TSLN			
						1Q23	1Q22	4Q22	2022
Doanh thu thuần	67.432	67.020	0,6%	78.383	-14,0%				
Lợi nhuận gộp	3.559	2.777	28,1%	4.286	-17,0%	5,3%	4,1%	5,5%	4,1%
Lợi nhuận từ HĐKD	1.059	510	107,7%	2.163	-51,0%	1,6%	0,8%	2,8%	0,8%
EBIT	1.071	726	47,5%	1.814	-40,9%	1,6%	1,1%	2,3%	1,0%
EBITDA	1.601	1.255	27,6%	2.348	-31,8%	2,4%	1,9%	3,0%	1,7%
LNTT	838	571	46,8%	1.646	-49,1%	1,2%	0,9%	2,1%	0,7%
Lợi nhuận ròng	667	442	50,8%	1.414	-52,8%	1,0%	0,7%	1,8%	0,6%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	620	243	154,7%	1.168	-46,9%	0,9%	0,4%	1,5%	0,5%

Nguồn: PLX, SSI Research

LNTT Q1/2023 đạt 88 tỷ đồng, tăng 45% với động lực chính đến từ mảng xăng dầu.

Tỷ đồng	1Q23	1Q22	YoY
Xăng dầu	402	72	456,2%
Nhiên liệu bay	38	32	16,4%
Hóa dầu	121	217	-44,0%
LPG	41	39	4,6%
Vận tải	82	22	267,0%
Khác	155	189	-17,8%
Tổng cộng	838	571	46,8%

Nguồn: PLX

Sản lượng tiêu thụ bán lẻ vẫn duy trì đà tăng trưởng mạnh do nhờ giành thêm thị phần, trong khi doanh thu từ kênh DODO giảm tốc: LNTT mảng xăng dầu đạt 402 tỷ đồng, tăng 456% svck so với mức nền thấp trong năm 2022 (thời điểm PLX phải tăng tỷ trọng nhập khẩu nguyên liệu đầu vào với giá giao ngay cao hơn khi Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn giảm công suất hoạt động).

Sản lượng tiêu thụ trong nước tăng 2,5% svck đạt 2,57 triệu m³ trong Q1/2023, giảm nhẹ so với mức tăng trưởng 24% svck trong năm 2022. Kết quả này chủ yếu là do doanh thu tại các trạm xăng DODO trở về mức bình thường từ mức nền cao trong năm 2022, thời điểm nhiều cửa hàng bán lẻ chuyển sang nhập hàng từ các đầu mối lớn trong bối cảnh chuỗi cung ứng bị gián đoạn.

Tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ qua kênh bán lẻ của PLX vẫn duy trì mức tăng trưởng mạnh là 22% svck, đạt 1,77 triệu m3 trong Q1/2023 và tiếp tục tăng khoảng 15% svck trong 2 tháng đầu Q2/2023. Điều này có thể là do các cửa hàng xăng dầu nhỏ đã đóng cửa sau khi mất khả năng cạnh tranh trong năm 2022, điều này tạo cơ hội cho những doanh nghiệp hàng đầu củng cố và tiến hành M&A để mở rộng thị phần. PLX đã mở khoảng 20 trạm xăng dầu mới trong 4 tháng đầu năm 2023, chủ yếu vào tháng 4 và thông qua hoạt động M&A, giúp tiết kiệm thời gian triển khai hơn so với việc xây dựng cửa hàng mới.

Mặt khác, **LNST của các mảng khác** giảm 12,4% so với cùng kỳ đạt 437 tỷ đồng, chủ yếu do LNTT mảng hóa dầu giảm 44% đạt 121 tỷ đồng (-6% so với quý trước), từ mức nền cao trong Q1/2022 khi nhu cầu bị dồn nén.

Kế hoạch kinh doanh năm 2023: Theo tài liệu ĐHCĐ 2023, PLX đặt kế hoạch doanh thu năm 2023 thận trọng giảm 38% svck đạt 190 nghìn tỷ đồng. Sản lượng tiêu thụ xăng dầu của công ty mẹ (chủ yếu là sản lượng tiêu thụ trong nước) dự kiến giảm 7% svck. Mặc dù vậy, kế hoạch LNTT tăng 42% so với mức nền thấp trong năm 2022 lên mức 3,2 nghìn tỷ đồng. Do đó, cổ tức dự kiến sẽ tăng từ 7% trong năm 2022 lên ít nhất 10% trong năm 2023.

Việc thoái vốn khỏi PGB có thể thúc đẩy lợi nhuận trong ngắn hạn: Như đã đề cập trước đó, PLX đã thoái thành công 40% cổ phần tại PGB, tương đương 120 triệu cổ phiếu PGB vào đầu tháng 4 với giá bình quân là 21.400 đồng/cổ phiếu. PLX đã thu được 2,6 nghìn tỷ đồng trong cùng tháng và có khả năng sẽ ghi nhận lợi nhuận tài chính khoảng 730 tỷ đồng trong Q2/2023.

Ước tính lợi nhuận

Chúng tôi duy trì dự báo sản lượng tiêu thụ xăng dầu năm 2023 ở mức 10,9 triệu m3 (+4% svck), theo đó sản lượng bán lẻ dự kiến tăng 12% svck đạt 7,3 triệu m3. Tổng doanh thu dự báo đạt 282 nghìn tỷ đồng, giảm 7% svck do giá xăng dầu bình quân giảm 14% svck.

Chúng tôi dự báo LNTT năm 2023 tăng 98% svck đạt 4,5 nghìn tỷ đồng và được hỗ trợ bởi: (i) tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện nhờ chuỗi cung ứng ổn định; và (ii) lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn tại PGB. Nếu loại trừ thu nhập bất thường từ việc thoái vốn, thu nhập cốt lõi của công ty trong năm 2023 sẽ tăng 66% svck.

Định giá và luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu PLX với giá mục tiêu 1 năm là **39.600 đồng/cổ phiếu**. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận của công ty sẽ tiếp diễn trong 2 quý tới từ mức nền thấp trong năm 2022 và được hỗ trợ bởi lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn tại PGB. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu phần lớn đã phản ánh các yếu tố tích cực này, vì vậy nhà đầu tư nên chờ đợi cơ hội khi thị trường rung lắc để tích lũy cổ phiếu ở mức giá thấp hơn.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	10.612	6.192	11.612	15.791
+ Đầu tư ngắn hạn	8.559	11.832	7.093	7.095
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	7.216	7.600	11.984	11.103
+ Hàng tồn kho	9.400	13.163	17.234	15.846
+ Tài sản ngắn hạn khác	2.011	2.517	1.555	1.438
Tổng tài sản ngắn hạn	37.797	41.304	49.477	51.272
+ Các khoản phải thu dài hạn	31	27	30	33
+ GTCL Tài sản cố định	15.578	14.779	14.284	13.855
+ Bất động sản đầu tư	209	128	121	114
+ Tài sản dài hạn dở dang	731	587	553	553
+ Đầu tư dài hạn	4.093	5.290	6.528	3.175
+ Tài sản dài hạn khác	2.667	2.677	2.818	2.583
Tổng tài sản dài hạn	23.309	23.488	24.334	20.312
Tổng tài sản	61.106	64.791	73.811	71.585
+ Nợ ngắn hạn	35.400	35.207	45.010	41.197
Trong đó: vay ngắn hạn	14.722	14.225	14.034	12.853
+ Nợ dài hạn	1.580	1.324	993	839
Trong đó: vay dài hạn	1.299	1.144	823	754
Tổng nợ phải trả	36.980	36.531	46.004	42.036
+ Vốn góp	12.939	12.939	12.939	12.939
+ Thặng dư vốn cổ phần	4.988	7.359	7.359	7.359
+ Lợi nhuận chưa phân phối	2.761	3.474	2.970	4.033
+ Quý khác	3.439	4.489	4.539	5.218
Vốn chủ sở hữu	24.126	28.260	27.807	29.549
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	61.106	64.791	73.811	71.585
				2,00%
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	5.349	-656	4.422	5.385
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-3.843	-4.445	3.036	1.753
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-2.171	686	-2.037	-2.958
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-664	-4.415	5.422	4.180
Tiền đầu kỳ	11.275	10.612	6.192	11.612
Tiền cuối kỳ	10.612	6.192	11.612	15.791
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,07	1,17	1,1	1,24
Hệ số thanh toán nhanh	0,75	0,73	0,68	0,83
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,54	0,51	0,42	0,56
Nợ ròng / EBITDA	1,12	1,1	1,23	0,07
Khả năng thanh toán lãi vay	3	7,29	4,5	7,57
Ngày phải thu	22,2	15,5	11,1	14
Ngày phải trả	41,1	32,4	25	31,5
Ngày tồn kho	33,9	26,3	19	22,6
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,39	0,44	0,38	0,41
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,61	0,56	0,62	0,59
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,53	1,29	1,65	1,42
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,66	0,54	0,53	0,46
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,61	0,5	0,5	0,43

Nguồn: PLX, SSI Research

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	123.919	169.009	304.080	281.753
Giá vốn hàng bán	-113.879	-156.386	-291.758	-267.205
Lợi nhuận gộp	10.040	12.623	12.322	14.548
Doanh thu hoạt động tài chính	917	1.000	1.932	2.600
Chi phí tài chính	-952	-836	-1.690	-1.295
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-8.591	-9.073	-10.513	-11.270
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-820	-766	-824	-845
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1.191	3.517	1.927	4.188
Thu nhập khác	218	272	334	282
Lợi nhuận trước thuế	1.410	3.789	2.260	4.470
Lợi nhuận ròng	1.253	3.124	1.913	3.710
Lợi nhuận chia cho cổ đông	988	2.839	1.480	3.265
Lợi ích của cổ đông thiểu số	264	285	432	445
EPS cơ bản (VND)	764	2.194	1.144	2.322
Giá trị sổ sách (VND)	16.356	19.417	18.985	19.987
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.200	1.200	700	1.500
EBIT	2.116	4.392	2.907	5.151
EBITDA	4.263	6.640	5.030	7.187
Tăng trưởng				
Doanh thu	-34,6%	36,4%	79,9%	-7,3%
EBITDA	-49,7%	55,8%	-24,2%	42,9%
EBIT	-67,1%	107,6%	-33,8%	77,2%
Lợi nhuận ròng	-73,2%	149,4%	-38,8%	94,0%
Vốn chủ sở hữu	-6,9%	17,1%	-1,6%	6,3%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-1,1%	6,0%	13,9%	-3,0%
Định giá				
PE	71,5	24,6	27,7	16,4
PB	3,3	2,8	1,7	1,9
Giá/Doanh thu	0,6	0,4	0,1	0,2
Tỷ suất cổ tức	2,2%	2,2%	2,2%	3,9%
EV/EBITDA	15,8	10,1	7,4	6,6
EV/Doanh thu	0,5	0,4	0,1	0,2
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8,1%	7,5%	4,1%	5,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	1,0%	2,0%	0,6%	1,4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	1,0%	1,8%	0,6%	1,3%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	6,9%	5,4%	3,5%	4,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,7%	0,5%	0,3%	0,3%
ROE	5,0%	11,9%	6,8%	12,9%
ROA	2,0%	5,0%	2,8%	5,1%
ROIC	4,6%	8,6%	5,7%	10,0%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

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

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng kiêm Trưởng Ban đào tạo

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên Cao cấp Phân tích Vĩ mô

trinhvv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên Cao cấp Phân tích Cổ phiếu

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Phân tích Ngành Dầu khí

Đào Minh Châu, CFA

Phó giám đốc Phân tích Cổ phiếu

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3052

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên Cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên Cao cấp Chiến lược đầu tư

baong1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043