

Thông tin niêm yết

Tên công ty	Tổng Cty Dầu Việt Nam
Mã cổ phiếu	OIL
Số cổ phiếu đã phát hành	1.088.425.100
Số cổ phiếu niêm yết	200.445.036
Sàn niêm yết	UPCoM
Ngày giao dịch đầu tiên	7/3/2018
Giá tham chiếu	20.200 đồng

Thông tin cổ phiếu vào ngày 6/3/2018

Giá CP (đồng)	23.400
Số lượng niêm yết hiện tại	200.445.036
Số lượng CP đang lưu hành	200.445.036
Giá cao nhất trong 52 tuần	24.200
Giá thấp nhất trong 52 tuần	23.400
Khối lượng CP giao dịch tự do	N/A
Giá trị giao dịch (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày GD gần nhất)	156.834
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	4.690.414
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	206,7
Số lượng được phép sở hữu	13.271.465
Số lượng còn được phép mua	-
% sở hữu nước ngoài	6,6%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	6,6%

Chỉ số

	FY2017	FY2018F
Khả năng thanh khoản		
Hệ số thanh toán hiện thời	1,43	1,54
Hệ số thanh toán nhanh	1,20	1,15
Khả năng sinh lời		
Lợi nhuận biên gộp	5,1%	5,7%
Lợi nhuận biên sau thuế	0,8%	1,0%
ROE	4,5%	6,4%
ROA	2,2%	3,1%
Hiệu quả hoạt động		
Vòng quay khoản phải thu	9,84	13,97
Vòng quay hàng tồn kho	22,98	18,12
Vòng quay tổng tài sản	2,67	2,97
Vòng quay vốn CSH	5,48	6,11

Trường nhóm Ngành CNTT và Viễn thông
 Trương Thu Mỹ
 my.tt@hsc.com.vn

Mô hình dự báo lợi nhuận

Đơn vị: triệu đồng	FY2016A	FY2017	FY2018F	FY2019F
Doanh thu thuần	39.263.344	55.657.897	63.440.979	73.051.186
% y/y	-22,9%	41,8%	14,0%	15,1%
Lợi nhuận gộp	2.701.125	2.831.182	3.596.958	4.122.964
% y/y	-7,2%	4,8%	27,0%	14,6%
EBITDA	899.005	713.128	1.231.077	1.355.526
% y/y	-21,5%	-20,7%	72,6%	10,1%
LNST thuộc về cổ đông cty mẹ	498.495	403.967	582.002	616.465
% y/y	-19,3%	-19,0%	44,1%	5,9%
EPS	435	371	535	566
% y/y	-19,3%	-14,7%	44,1%	5,9%
BVPS	9.566	10.000	10.437	10.437
% y/y	5,0%	4,5%	4,4%	0,0%
P/E (x)	n/a	n/a	38,53	36,38
P/B (x)	n/a	n/a	1,97	1,97
EV/EBITDA (x)	n/a	n/a	11,83	10,57

Nguồn: OIL, (F): HSC dự báo; (A): số liệu đã kiểm toán

- PV Oil (OIL; Năm giữ) niêm yết 200.445.036 cổ phiếu (19,38% cổ phần) trên UPCoM vào ngày 7/3/2018 với giá tham chiếu phiên chào sàn là 20.200 đồng với mã cổ phiếu là OIL.*
- Tại giá tham chiếu phiên chào sàn, tổng vốn hóa thị trường của công ty là 20.891 tỷ đồng (908,3 triệu USD).*
- Cho năm 2018, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 63.441 tỷ đồng (tăng trưởng 14%) và LNST đạt 661 tỷ đồng (tăng trưởng 44,1%).*
- PV Oil hiện có quyền sử dụng hơn 1,4 triệu m² đất, tất cả đều ở những vị trí đắc địa tại các thành phố lớn và khu vực trung tâm ở các tỉnh.*
- Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu PV Oil là 20.600 đồng; tương đương cao hơn 2% so với giá tham chiếu phiên chào sàn là 20.200 đồng. Tại giá trị hợp lý, P/E dự phóng năm 2018 của cổ phiếu PV Oil là 38,5 lần và P/B năm 2017 là 2,1 lần.*
- Tiếp tục duy trì đánh giá Năm giữ.*

PV Oil niêm yết trên UPCoM vào ngày 7/3. Triển vọng tăng trưởng ở mức vừa phải. Tiếp tục đánh giá Năm giữ.

OIL - Sản lượng tiêu thụ	FY2015A	FY2016A	FY2017	FY2018F	FY2019F
Dầu thô ('000 tấn)	16.533	15.407	14.022	12.700	15.700
Tiêu thụ dầu thô cho PVN	16.351	14.972	13.410	12.000	15.000
Nhập khẩu dầu thô cho Dung Quất	182	435	612	700	700
Dầu nhờn và sản phẩm dầu tự sản xuất ('000 m³)		681	654	1.354	1.605
Xăng A92	597	508	450	450	450
Dầu nhờn	3,50	4,00	4,00	4,40	4,84
E5	152	169	200	900	1.150
Xăng dầu ('000 m³)	3.305	3.214	3.419	3.640	3.926
Thị trường nội địa	3.209	3.109	3.199	3.416	3.697
Lào	96	105	220	224	229

Nguồn: OIL; (F): HSC dự báo

PV Oil (OIL; Năm giữ) niêm yết 200.445.036 cổ phiếu (19,38% cổ phần) trên UPCoM vào ngày 7/3/2018 với giá tham chiếu phiên chào sàn là 20.200 đồng với mã cổ phiếu là OIL. Còn lại 833.784.464 cổ phiếu (80,62% cổ phần) sẽ được niêm yết sau khi phát hành xong cho NĐT chiến lược. Tại giá tham chiếu phiên chào sàn, tổng vốn hóa thị trường của công ty là 20.891 tỷ đồng (908,3 triệu USD).

- PV Oil đã bán đấu giá IPO 20% cổ phần; tương đương 206.845.900 cổ phiếu vào ngày 25/1 với giá đấu thành công bình quân là 20.196 đồng.
- Theo phương án cổ phần hóa của PV Oil, Nhà nước sẽ bán 44,72% cổ phần; tương đương 462.507.432 cổ phiếu cho NĐT chiến lược và giảm tỷ lệ sở hữu xuống còn 35,72%.

Kết luận nhanh. Tiếp tục duy trì đánh giá Năm giữ. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu PV Oil là 20.600 đồng; tương đương cao hơn 2% so với giá tham chiếu phiên chào sàn là 20.200 đồng. Tại giá trị hợp lý, P/E dự phóng năm 2018 của cổ phiếu PV Oil là 38,5 lần và P/B năm 2017 là 2,1 lần. Trong năm nay, LNST sẽ tăng trưởng 44,1%. PV Oil là doanh nghiệp bán buôn và bán lẻ xăng dầu lớn thứ 2 tại Việt Nam, sau PLX. Hiện nhu cầu đối với xăng dầu sẽ tăng với tốc độ gộp bình quân là 6% trong 3 năm tới. PV Oil đặc mục tiêu mở rộng mạng lưới CHXD bán lẻ nhằm gia tăng thị phần lên trên mức 20% hiện nay. Đồng thời nâng cao tỷ suất lợi nhuận về bằng với mức tỷ suất lợi nhuận của PLX thông qua cải thiện hiệu quả hoạt động, nâng cao lợi thế kinh tế theo quy mô và khai thác tốt hơn các hạ tầng hiện có như các CHXD. Trong khi đó nhiều NĐT có lẽ sẽ định giá PV Oil dựa trên giá trị quyền sử dụng đất với diện tích lớn lên tới 1,4 triệu m²; chủ yếu là đất

đất địa. Chúng tôi cho rằng công ty còn nhiều dư địa để cải thiện hiệu quả hoạt động do hiện hệ số ROE vẫn rất thấp, chỉ là 5,3%.

Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu PV Oil là 20.600 đồng; tương đương P/E dự phóng năm 2018 là 38,5 lần và P/B năm 2017 là 2,1 lần. Chúng tôi sử dụng PLX để so sánh với PV Oil và sử dụng tổng hợp phương pháp P/E & P/B làm phương pháp định giá chính. P/E dự phóng năm 2018 của PLX là 31 lần còn P/B năm 2017 là 4,3 lần. Chúng tôi thấy các hệ số sinh lời của PV Oil thấp hơn nhiều PLX. Cụ thể:

- ROA của OIL là 2,55% trong khi của PLX là 7,65%.
- ROE của OIL chỉ là 5,3% trong khi PLX là 22,7%.

Khi xem xét OIL có thể nhìn từ 2 mặt. Một là trước đây OIL hoạt động không hiệu quả nên định giá phải thấp hơn PLX. Mặt khác có thể thấy OIL còn nhiều dư địa để cải thiện hiệu quả hoạt động trong tương lai; theo đó lợi nhuận của OIL có thể tăng trưởng nhanh hơn PLX.

PV Oil có 3 lĩnh vực kinh doanh chính:

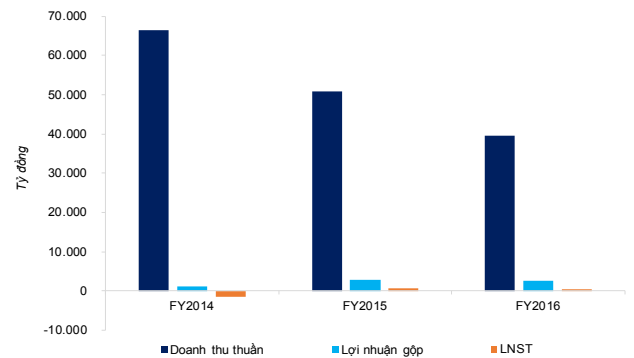
- Xuất nhập khẩu dầu thô - PV Oil là công ty duy nhất tại Việt Nam cung cấp dịch vụ xuất khẩu dầu thô cho PVN và các công ty thành viên. Sản lượng dầu thô được xuất với giá bằng hoặc cao hơn giá dầu Brent giao ngay. Cty còn cung cấp dịch vụ nhập khẩu dầu thô cho nhà máy Dung Quất; trong đó PV Oil nhập khẩu dầu thô theo yêu cầu kỹ thuật của nhà máy Dung Quất trên danh nghĩa của nhà máy này. Và hưởng phí dịch vụ xấp xỉ 0,08 USD/thùng dựa trên lượng dầu xuất nhập khẩu. Về cơ bản dịch vụ gồm hoạt động mua & bán; vận chuyển và làm thủ tục giấy tờ liên quan.

- Sản xuất sản phẩm xăng dầu & ethanol - PV Oil có một nhà máy chế biến khí ngưng tụ tại Vũng Tàu với công suất khí ngưng tụ đầu vào là 130.000 tấn và sản xuất ra khoảng 450.000m³ xăng A92 một năm. Nhà máy này đã hoạt động hết công suất từ vài năm qua.
- Hoạt động bán buôn và bán lẻ xăng dầu - PV Oil là doanh nghiệp đứng thứ 2 về bán buôn sản phẩm xăng dầu sau PLX với khoảng 20% thị phần (thị phần hiện nay của PLX là 50%). PV Oil có mạng lưới các đơn vị lưu trữ sản phẩm xăng dầu. Công ty còn có khoảng 500 cửa hàng xăng dầu COCO và cung cấp cho thêm 3.000 cửa hàng xăng dầu DODO; hầu hết là ở miền Bắc. Công ty dự kiến mở rộng lên 1.500 cửa hàng xăng dầu COCO đến năm 2022 và nâng thị phần nhờ hoạt động kinh doanh hiện tại tăng trưởng và có thể nhờ M&A.

Cho năm 2018 chúng tôi dự báo LNST tăng trưởng 44,1% - Cho năm 2018, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 63.441 tỷ đồng (tăng trưởng 14%) và LNST đạt 661 tỷ đồng (tăng trưởng 44,1%). Giả định của chúng tôi là:

- Chúng tôi dự báo sản lượng xăng dầu tiêu thụ bình quân đạt 3.640.000m³ (tăng 6,5%). Trong đó, sản lượng bán lẻ qua CHXD COCO là 762.000m³ (tăng 13,4%) còn sản lượng bán buôn cho các CHXD DODO và cho các khách hàng sản xuất công nghiệp là 2.878.000m³ (tăng 4,8%).
- Chúng tôi dự báo doanh thu từ xăng sẽ đạt 62.414 tỷ đồng (tăng trưởng 13,2%). Giả định của chúng tôi là thuế nhập khẩu trong công thức tính giá bán lẻ là 6,6%; thấp hơn mức 9,66% trong năm 2017 do chúng tôi tính cả phần sản lượng từ nhà máy Nghi Sơn (đi vào hoạt động từ cuối Q1/2018). Chúng tôi cũng giả định là thuế suất thuế nhập khẩu thực tế của PV Oil là 4,5%; thấp hơn mức do Bộ Tài chính đưa ra do PV Oil mua phần lớn sản phẩm xăng dầu từ nhà máy lọc dầu Dung Quất.

OIL - Doanh thu thuần, lợi nhuận gộp và LNST



Nguồn: OIL

- Chúng tôi cũng dự báo sản phẩm dầu và dầu nhờn tự sản xuất sẽ đem lại 893 tỷ đồng doanh thu (tăng trưởng 127,8%) nhờ nhu cầu đối với xăng E5 tăng vì xăng RON 92 sẽ không còn được tiêu thụ trên thị trường trong nước kể từ ngày 1/1/2018.
- Về mảng kinh doanh dầu thô, chúng tôi dự báo PV Oil sẽ đạt doanh thu 153 tỷ đồng, giảm 9,7% với sản lượng dầu thô xuất khẩu giảm 10% do dự kiến sản lượng dầu thô khai thác trong nước giảm khoảng 10%.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận gộp đạt 3.597 tỷ đồng (tăng trưởng 27%). Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng từ 5,1% trong năm 2017 lên 5,7% trong năm 2018 nhờ (1) sản lượng xăng bán lẻ qua kênh CHXD COCO của PV Oil và (2) đóng góp từ sản phẩm dầu và dầu nhờn tự sản xuất tăng lên.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận tài chính thuần là âm 31,2 tỷ đồng (năm 2017 là 54,4 tỷ đồng). Chi phí tài chính tăng do PV Oil phải tăng vốn vay để mua hàng tồn kho phục vụ việc mở rộng kênh bán lẻ COCO.

Doanh thu của OIL (triệu đồng)	FY2015A	FY2016A	FY2017	FY2018F	FY2019F
Doanh thu	50.986.654	39.296.933	55.674.600	63.460.017	73.073.108
Xăng	50.483.006	38.811.655	55.113.509	62.414.351	71.773.351
Xuất nhập khẩu dầu thô	196.274	182.931	169.105	152.705	188.777
Dầu nhờn và sản phẩm dầu tự sản xuất	307.375	302.347	391.986	892.960	1.110.980
% y/y					
Doanh thu	-23,21%	-22,93%	41,68%	13,98%	15,15%
Xăng	-23,5%	-23,1%	42,0%	13,2%	15,0%
Xuất nhập khẩu dầu thô	9,5%	-6,8%	-7,6%	-9,7%	23,6%
Dầu nhờn và sản phẩm dầu tự sản xuất	30,4%	-1,6%	29,6%	127,8%	24,4%

Nguồn: OIL; (F): HSC dự báo

Lợi nhuận gộp (triệu đồng)	FY2015A	FY2016A	FY2017	FY2018F	FY2019F
Tổng lợi nhuận gộp	2.911.825	2.701.125	2.831.182	3.596.958	4.122.964
Xăng	2.672.511	2.425.146	2.564.081	3.221.013	3.656.442
Xuất nhập khẩu dầu thô	196.274	182.931	169.105	152.705	188.777
Dầu nhờn và sản phẩm dầu tự sản xuất	119.201	126.637	97.996	223.240	277.745
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)					
Tổng tỷ suất lợi nhuận gộp	5,71%	6,87%	5,09%	5,67%	5,64%
Xăng	5,29%	6,25%	4,65%	5,16%	5,09%
Xuất nhập khẩu dầu thô	100,00%	25,20%	20,00%	20,00%	20,00%
Dầu nhờn và sản phẩm dầu tự sản xuất	38,78%	41,88%	25,00%	25,00%	25,00%

Nguồn: OIL; (F): HSC dự báo

7. Chúng tôi giả định chi phí bán hàng & quản lý trên mỗi lít xăng sẽ xấp xỉ mức do Bộ Tài chính quy định nên chi phí bán hàng & quản lý mảng xăng dầu phụ thuộc vào sản lượng tiêu thụ hơn là doanh thu. Do vậy, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu chung giảm nhẹ từ 4,5% trong năm 2017 xuống còn 4,4% trong năm 2018. Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/ doanh thu giảm khi giá bán bình quân tăng.

Theo đó EPS đạt 535 đồng. Tại giá tham chiếu phiên chào sàn, P/E dự phóng là 38,5 lần và P/B năm 2017 là 2,1 lần.

Tăng trưởng được duy trì trong trung đến dài hạn

– Trong 3 năm tới (2018-2020), HSC dự báo doanh thu sẽ tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân năm là 15,4% trong khi đó lợi nhuận sẽ tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân năm là 17,9%. Các giả định chính của chúng tôi gồm;

1. Hoạt động xuất nhập khẩu dầu thô – Trong mô hình của mình, chúng tôi dự báo doanh thu của mảng này sẽ tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân năm là 6,1% trong giai đoạn 2018-2020. Các giả định của chúng tôi gồm: (1) phí dịch vụ mỗi tấn dầu thô sẽ tăng 2% mỗi năm; (2) sản lượng dầu thô xuất khẩu sẽ phụ thuộc vào sản lượng dầu thô của Việt Nam (dự kiến giảm xuống còn khoảng 12 triệu tấn trong năm 2018 rồi tăng lên 15 triệu tấn vào năm 2019 và 15,67 triệu tấn vào năm 2020); và (3) sản lượng nhập khẩu sẽ là 0,7 triệu tấn trong năm 2018 & 2019 và tăng lên 1,14 triệu tấn vào năm 2020 khi Nhà máy lọc dầu Dung Quất hoàn tất mở rộng.
2. Hoạt động sản xuất sản phẩm xăng dầu và ethanol - Trong mô hình của mình chúng tôi dự báo doanh thu của mảng này sẽ tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân năm là 51% trong giai đoạn 2018-2020. Các giả định của chúng tôi gồm: (1) nhà máy chế biến khí ngưng tụ Phú Mỹ sẽ chạy hết công suất trong giai đoạn 2018-2020 và sản xuất được 450.000m³ xăng

mỗi năm; (2) sản lượng dầu nhờn sẽ tăng khoảng 10% mỗi năm do công ty mở rộng sản phẩm dùng cho phương tiện cá nhân, nhắm vào khách hàng mua lẻ tại các cửa hàng xăng dầu của PV Oil; (3) sản lượng tiêu thụ xăng E5 (trộn 95% xăng với 5% ethanol) sẽ tăng 3,5 lần từ khoảng 200.000m³ trong năm 2017 lên 900.000m³ trong năm 2018 và sau đó tăng tiếp 20% cho đến năm 2020 do xăng A92 được thay thế hoàn toàn bằng xăng E5 và RON95 từ ngày 1/12/2018 và (4) giá bán các sản phẩm trên sẽ tăng cùng tốc độ tăng của giá dầu thô. Do vậy doanh thu từ mảng này tăng trưởng sẽ nhờ cả sản lượng tiêu thụ và giá bán tăng.

3. Mảng bán buôn và bán lẻ xăng dầu - Trong mô hình của mình, chúng tôi dự báo doanh thu từ xăng dầu của PV Oil sẽ tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân năm là 15,1% trong giai đoạn 2018-2022, nhờ cả sản lượng và giá bán bình quân tăng. Các giả định của chúng tôi gồm: (1) sản lượng sản phẩm xăng dầu tiêu thụ sẽ tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân năm là 9,6% trong giai đoạn 2018-2020, cao hơn nhiều tốc độ tăng trưởng của sức tiêu thụ trong nước là khoảng 4,5% nhờ PV Oil là đơn vị

OIL - Trạm xăng dầu



Chi phí bán hàng (triệu đồng)	FY2015A	FY2016A	FY2017	FY2018F	FY2019F
Tổng	1.445.026	1.452.288	1.477.360	1.601.461	1.829.912
Xăng	1.394.661	1.403.761	1.421.251	1.517.807	1.699.937
Xuất nhập khẩu dầu thô	19.627	18.293	16.911	12.216	18.878
Dầu nhờn và sản phẩm dầu tự sản xuất	30.737	30.235	39.199	71.437	111.098
Tỷ trọng chi phí bán hàng/ doanh thu (%)	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019
Tổng	2,83%	3,70%	2,65%	2,52%	2,50%
Xăng	2,76%	3,62%	2,58%	2,43%	2,37%
Xuất nhập khẩu dầu thô	10,00%	10,00%	10,00%	8,00%	10,00%
Dầu nhờn và sản phẩm dầu tự sản xuất	10,00%	10,00%	10,00%	8,00%	10,00%
Chi phí quản lý chung (triệu đồng)	FY2015A	FY2016A	FY2017	FY2018F	FY2019F
Tổng	702.032	725.976	1.015.084	1.175.904	1.386.009
Xăng	651.668	677.448	958.975	1.092.251	1.256.034
Xuất nhập khẩu dầu thô	19.627	18.293	16.911	12.216	18.878
Dầu nhờn và sản phẩm dầu tự sản xuất	30.737	30.235	39.199	71.437	111.098
Tỷ trọng chi phí bán hàng/ doanh thu (%)	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019
Tổng	1,38%	1,85%	1,82%	1,85%	1,90%
Xăng	1,291%	1,745%	1,74%	1,75%	1,75%
Xuất nhập khẩu dầu thô	10,00%	10,00%	10,00%	8,00%	10,00%
Dầu nhờn và sản phẩm dầu tự sản xuất	10,00%	10,00%	10,00%	8,00%	10,00%

Nguồn: OIL; (F): HSC dự báo

đầu mối/phân phối nội tích cực nhất trong mở rộng mạng lưới phân phối; (2) sản lượng tiêu thụ qua các cửa hàng xăng dầu COCO tăng tương với tốc độ bình quân gộp năm là 19,4% trong cùng giai đoạn nhờ mở thêm các cửa hàng xăng dầu mới và tăng trưởng của các cửa hàng hiện tại. Trong chiến lược giai đoạn 2018-2020 của PV Oil, sẽ có tổng cộng 1.000 cửa hàng xăng dầu COCO mới mở. Chúng tôi thấy kế hoạch này là quá tham vọng và giả định PV Oil sẽ mở thêm 50 cửa hàng trong năm 2018 và năm 2019 & 2020 mỗi năm mở thêm 150 cửa hàng. Chúng tôi giả định doanh thu mỗi cửa hàng sẽ tăng trưởng với tốc độ 6% mỗi năm trong thời gian này; (3) sản lượng bán buôn cho các cửa hàng DODO và khách hàng công nghiệp sẽ tăng 5% trong giai đoạn 2018-2020, cao hơn một chút so với tốc độ tăng của thị trường nhưng thấp hơn nhiều so với tốc độ tăng của sản lượng tiêu thụ qua các cửa hàng COCO do hoạt động bán buôn có tỷ suất lợi nhuận thấp nên chúng tôi cho rằng PV Oil sẽ không tập trung mở rộng hoạt động này.

- Chúng tôi cũng dự báo lợi nhuận gộp mảng này sẽ tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân năm là 18,5% trong cùng thời gian trong khi đó lợi nhuận gộp mỗi lít xăng dầu tăng từ 5,1% trong năm 2017 lên 5,5% trong năm 2020 chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ qua các cửa hàng xăng dầu COCO tăng mạnh hơn sản lượng bán buôn.

- Chi phí bán hàng & quản lý - Trong mô hình của mình, chúng tôi dự báo chi phí bán hàng & quản lý của PV Oil sẽ tăng cùng tốc độ với tốc độ tăng của sản lượng. Do trong công thức tính giá bán lẻ cơ sở chi phí bán hàng định mức là cố định cho mỗi lít xăng dầu nên PV Oil phải duy trì chi phí bán hàng & quản lý bằng mức do Bộ Tài chính quy định để đảm bảo lợi nhuận. Do vậy chi phí bán hàng & quản lý của sản phẩm xăng dầu sẽ tùy thuộc vào sản lượng tiêu thụ mà không tùy thuộc vào doanh thu. Trong khi đó tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/ doanh thu giảm khi giá bán bình quân giảm.

PV Oil sở hữu quỹ đất lớn tại các vị trí đắc địa - PV Oil hiện có quyền sử dụng hơn 1,4 triệu m² đất, tất cả đều ở những vị trí đắc địa tại các thành phố lớn và khu vực trung tâm ở các tỉnh. Trong đó, có 540 trạm bán lẻ xăng dầu do công ty sở hữu và vận hành với diện tích 600.000m². Chúng tôi giả định phần lớn quỹ đất sẽ tiếp tục được sử dụng cho mục đích hiện tại. Tuy nhiên, một số NGT dự đoán khả năng chuyển đổi mục đích sử dụng đất trong tương lai sẽ đem lại giá trị lớn cho PV Oil.

Kết luận đầu tư. Tiếp tục đánh giá NĂM GIỮ. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu là 20.600 đồng, chỉ cao hơn 2% so với giá tham chiếu niêm yết là 20.200 đồng. Tại mức giá hợp lý, cổ phiếu PV Oil có P/E dự phóng 2018 là 38,5 lần và P/E lịch sử là 2,1 lần, và đây không phải là mức định giá thực sự hấp dẫn. Với dự

báo tăng trưởng bình quân gộp năm là 15,4% đối với doanh thu và 17,9% đối với lợi nhuận trong 3 năm tới, PV Oil có tiềm năng tăng trưởng khá so với đối thủ cạnh tranh trong nước là PLX. Đồng thời với ban lãnh đạo tâm huyết, chúng tôi dự báo thị phần bán lẻ xăng dầu của PV Oil sẽ tăng lên trong trung đến dài hạn. Định giá của chúng tôi không bao gồm tiềm năng bán đất hoặc tái phát triển do đây là những yếu tố khó dự báo. Tuy nhiên, đây cũng chính là yếu tố tích cực hỗ trợ giá cổ phiếu và thúc đẩy tăng lợi nhuận trong tương lai.

Nhà máy sản xuất dầu nhờn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Khi sử dụng các nội dung đã được HSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

MUA: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm
KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm
GIỮ: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung
KÉM KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm
BÁN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T : (+84 28) 3823 3299
F : (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T : (+84 24) 3933 4693
F : (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn