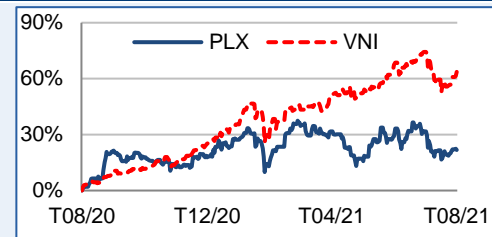


Ngành	Xăng dầu		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	06/08/2021	Tăng trưởng DT	-34,6%	37,4%	4,4%	-0,6%
Giá hiện tại	52.900VND	Tăng trưởng EPS (1)	-76,7%	226,6%	35,2%	18,7%
Giá mục tiêu	65.200VND	LNST (nghìn tỷ đồng)	0,9	3,3	4,6	5,5
Giá mục tiêu gần nhất	65.000VND	Biên LN ròng	0,8%	2,0%	2,6%	3,1%
TL tăng	+23,2%	EV/EBITDA	22,8x	10,9x	8,5x	7,4x
Lợi suất cổ tức	4,2%	Giá CP/DTHĐ	11,9x	19,5x	10,0x	8,8x
Tổng mức sinh lời	+27,4%	P/E	73,0x	22,4x	16,5x	13,9x


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.

	GT vốn hóa	Room KN	GTGD/ngày (30n)	Cổ phần Nhà nước	SL cổ phiếu lưu hành	Pha loãng	PEG 3 năm	PLX	Peers ⁽²⁾	VNI
	2,8 tỷ USD	77,6tr USD	3,1tr USD	75,9%	1,24 tỷ	1,24 tỷ	N.M.	19,0x	16,8x	16,9x
								2,7x	3,2x	2,7x
								10,1x	10,5x	N/A
								-9,8%	25,1%	N/A
								15,8%	19,1%	16,1%

(1) điều chỉnh theo cổ phiếu quỹ bán trong năm 2020 và 6 tháng đầu năm 2021; (2) trung vị của các nhà phân phối thuần túy (P/E, EV/EBITDA trung bình 2 năm)

Ngô Thùy Trâm
Trưởng phòng

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng Cao cấp

Kỳ vọng đà phục hồi sẽ tiếp tục vào quý 4/2021

- Chúng tôi duy trì giá mục tiêu gần như không thay đổi và giữ khuyến nghị MUA dành cho Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX) khi chúng tôi đánh giá tích cực về sự phục hồi mạnh mẽ của lợi nhuận PLX năm 2021 của PLX và triển vọng tăng trưởng dài hạn cho tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam (dự kiến 5,5%/năm, cao gấp 3 lần tốc độ tăng trưởng toàn cầu, theo BMI Research).
- Chúng tôi điều chỉnh tăng 6% lợi nhuận năm 2021 do giá dầu thô tăng giúp LNST 6 tháng 2021 hoàn thành 66% dự báo năm 2021 trước đó của chúng tôi. Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2022-2025 gần như không đổi.
- Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận dự báo năm 2021 sẽ tăng 3,4 lần YoY do giá xăng dầu diễn biến thuận lợi giúp thúc đẩy lợi nhuận từ xăng dầu, cùng với sự phục hồi của mảng hóa dầu/LPG/vận tải.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận năm 2022 sẽ tăng trưởng 35,2% YoY khi chúng tôi kỳ vọng 1) mảng xăng dầu phục hồi hoàn toàn về mức năm 2019 (giá định sản lượng tiêu thụ tăng 5,0% YoY và biến động giá dầu ổn định) và 2) mảng hóa dầu tăng trưởng mạnh do tăng chi tiêu vào cơ sở hạ tầng.
- PLX có năng lực tài chính ổn định với 790 triệu USD tiền mặt và tỷ lệ đòn bẩy ròng là -9,8% vào cuối quý 2/2021. 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 với P/E dự phóng năm 2021 là 22,4 lần và P/E năm 2022 là 16,5 lần - thấp hơn mức P/E năm 2021 là 28,0 lần đối với công ty cùng ngành tương đồng nhất là PTT Oil Retail and Business (dữ liệu của Bloomberg).
- Yếu tố hỗ trợ: Lợi nhuận ngoài HĐKD từ việc thoái vốn tại PG Ngân hàng trong năm 2021.
- Rủi ro: Các gián đoạn từ dịch COVID-19 kéo dài đến quý 4/2021; giá dầu biến động bất lợi.

Chúng tôi kỳ vọng KQKD thấp trong quý 3 yếu nhưng lợi nhuận quý 4 có khả năng phục hồi với giả định rằng tình hình COVID-19 hiện tại sẽ giảm dần. Trong quý 2/2021, sản lượng tiêu thụ trong nước giảm 1,3% YoY do các ca nhiễm COVID-19 mới xuất hiện ở Việt Nam vào tháng 5 so với mức tăng trưởng 4,7% trong quý 1/2021. Do đó, lợi nhuận mạnh mẽ trong 6 tháng đầu năm 2021 được hỗ trợ bởi giá dầu thô cao thay vì sản lượng tiêu thụ. Chúng tôi không kỳ vọng diễn biến giá dầu thô thuận lợi sẽ duy trì trong nửa cuối 2020. Khi chúng tôi xem xét các tác động tiêu cực của các biện pháp giãn cách xã hội hiện tại đối với sản lượng bán hàng quý 3/2021, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận thấp trước khi quay trở lại mức thông thường vào cuối quý 4 - giả định rằng các gián đoạn do dịch COVID-19 giảm dần vào tháng 9. Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng sản lượng

tiêu thụ trong nước năm 2021 chỉ đạt 1,4% YoY với sản lượng tiêu thụ tại các cây xăng sở hữu (COCO) tăng 4,0% YoY.

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% lợi nhuận ròng của PLX) sẽ phục hồi hoàn toàn về mức năm 2019 - với giả định sản lượng tiêu thụ trong nước là 5,0% YoY, môi trường giá dầu ổn định và tác động tích cực nhẹ từ quy định giá xăng dầu mới (sửa đổi Nghị định 83). Trong khi đó, chúng tôi dự báo mảng hóa dầu (chiếm khoảng 15% lợi nhuận ròng) tăng trưởng khoảng 20% YoY do sẽ được hỗ trợ bởi chi tiêu cơ sở hạ tầng tăng vào năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ mảng nhiên liệu máy bay (khoảng 10% lợi nhuận ròng) sẽ vẫn thấp vào năm 2021 và chỉ phục hồi ở mức khoảng 70% của năm 2019 vào năm 2022. Ngoài ra, chúng tôi dự báo chi phí sẽ giảm vào năm 2022 vì các biện pháp hỗ trợ và đóng góp sẽ giảm khi dịch COVID-19 giảm dần.

Báo cáo Tài chính

KQLN (triệu USD)	2020	2021F	2022F	2023F	BẢNG CĐKT (triệu USD)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	123.919	170.246	177.765	176.754	Tiền và tương đương	10.612	11.164	14.867	17.834
Giá vốn hàng bán	-113.879	-156.838	-162.628	-160.512	Đầu tư TC ngắn hạn	8.559	8.559	8.559	8.559
Lợi nhuận gộp	10.040	13.408	15.137	16.242	Các khoản phải thu	7.216	8.396	8.767	8.717
Chi phí bán hàng	-8.591	-8.986	-9.140	-9.439	Hàng tồn kho	9.400	11.602	11.139	10.114
Chi phí quản lí DN	-820	-715	-729	-689	TS ngắn hạn khác	2.011	2.111	2.217	2.328
LN thuần HĐKD	629	3.707	5.269	6.113	Tổng TS ngắn hạn	37.797	41.832	45.548	47.552
Doanh thu tài chính	917	863	828	984	TS dài hạn (gộp)	34.189	35.839	37.955	40.130
Chi phí tài chính	-952	-681	-718	-701	- Khấu hao lũy kế	-20.794	-22.990	-25.187	-27.384
Trong đó, chi phí lãi vay	-706	-624	-718	-701	TS dài hạn (ròng)	13.396	12.848	12.768	12.746
Lợi nhuận từ công ty LDLK	597	687	721	757	Đầu tư TC dài hạn	4.093	4.093	4.093	4.093
Lợi nhuận/(chi phí) khác	218	100	100	100	TS dài hạn khác	2.697	2.697	2.697	2.697
LNTT	1.410	4.675	6.200	7.254	Tổng TS dài hạn	23.309	22.762	22.681	22.660
Thuế TNDN	-157	-935	-1.135	-1.327	Tổng Tài sản	61.106	64.594	68.230	70.212
LNST trước CĐTS	1.253	3.740	5.066	5.926	Phải trả ngắn hạn	11.910	12.891	13.367	13.193
Lợi ích CĐ thiểu số	-264	-415	-457	-457	Nợ ngắn hạn	14.722	13.831	14.323	14.144
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	988	3.325	4.609	5.470	Nợ ngắn hạn khác	8.768	9.800	9.939	9.888
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh (1)	988	3.325	4.609	5.470	Tổng nợ ngắn hạn	35.400	36.522	37.629	37.224
EBITDA	2.776	5.904	7.465	8.310	Nợ dài hạn	1.299	1.411	1.665	1.933
EPS báo cáo, VND	725	2.367	3.200	3.797	Nợ dài hạn khác	281	281	281	281
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	725	2.367	3.200	3.797	Tổng nợ	36.980	38.213	39.575	39.437
EPS pha loãng, VND	725	2.367	3.200	3.797	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%	93,0%	93,8%	79,0%	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	4.601	6.418	8.081
TỶ LỆ	2020	2021F	2022F	2023F	Vốn khác	2.509	2.509	2.509	2.509
Tăng trưởng					Lợi ích CĐTS	2.964	3.379	3.835	4.292
Tăng trưởng doanh thu	-34,6%	37,4%	4,4%	-0,6%	Vốn chủ sở hữu	24.126	26.381	28.656	30.775
Tăng trưởng LN HĐKD	-87,0%	489,1%	42,1%	16,0%	Tổng cộng nguồn vốn	61.106	64.594	68.230	70.213
Tăng trưởng LNTT	-75,0%	231,7%	32,6%	17,0%	CP lưu hành cuối năm (triệu)	1.202 ⁽²⁾	1.238	1.269	1.269
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	-76,7%	226,6%	35,2%	18,7%	(2) số lượng cổ phiếu trung bình				
Khả năng sinh lời					LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (triệu USD)	2020	2021F	2022F	2023F
Biên LN gộp %	8,1%	7,9%	8,5%	9,2%	Tiền đầu năm	11.275	10.611	11.164	14.867
Biên LN từ HĐ %	0,5%	2,2%	3,0%	3,5%	Lợi nhuận sau thuế	988	3.325	4.609	5.470
Biên EBITDA	2,2%	3,5%	4,2%	4,7%	Khấu hao	2.147	2.197	2.197	2.197
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	0,8%	2,0%	2,6%	3,1%	Thay đổi vốn lưu động	1.624	-1.470	601	739
ROE %	4,5%	15,1%	16,7%	18,4%	Điều chỉnh khác	590	-687	-721	-757
ROA %	1,6%	5,3%	6,9%	7,9%	Tiền từ hoạt động KD	5.349	3.365	6.686	7.648
Chỉ số hiệu quả vận hành					Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-1.775	-1.649	-2.116	-2.175
Số ngày tồn kho	33,9	24,4	25,5	24,2	Đầu tư, ròng	-2.068	687	721	757
Số ngày phải thu	22,9	16,7	17,6	18,1	Tiền từ HĐ đầu tư	-3.843	-963	-1.395	-1.418
Số ngày phải trả	41,1	28,9	29,5	30,2	Cổ tức đã trả	-3.971	-1.485	-2.792	-3.807
TG luân chuyển tiền	15,7	12,3	13,7	12,0	Tăng (giảm) vốn	1.343	0	0	0
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	768	-890	492	-180
CS thanh toán hiện hành	1,1	1,1	1,2	1,3	Tăng (giảm) nợ dài hạn	-145	111	254	267
CS thanh toán nhanh	0,8	0,8	0,9	1,0	Tiền từ các hoạt động TC khác	-166	415	457	457
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,3	0,4	0,5	Tiền từ hoạt động TC	-2.171	-1.849	-1.588	-3.263
Nợ/Tài sản	26,2%	23,6%	23,4%	22,9%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-664	553	3.703	2.967
Nợ/Vốn sử dụng	39,9%	36,6%	35,8%	34,3%	Tiền cuối năm	10.611	11.164	14.867	17.834
Nợ/Vốn CSH	2,4%	-3,6%	-15,2%	-25,1%					
Khả năng thanh toán lãi vay	0,9	5,9	7,3	8,7					

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 Nguyễn, 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.