Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex, PLX: HOSE)

KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 67.000 đồng/cp

Giá hiện tại: 54.700 đồng/cp

Đào Minh Châu, CFA

chaudm@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3052

Ngày 1/6/2021

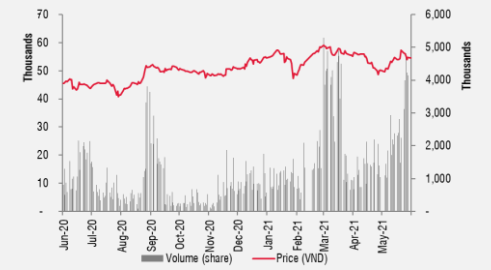
NGÀNH NĂNG LƯỢNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	2.947
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	67.912
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.244
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	59,6/41
KLGD trung bình 3 tháng	2.358.311
GTGD trung bình 3T (tr USD)	5,68
GTGD trung bình 3T (tỷ VND)	130,91
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	15,90
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

Thành lập từ năm 1956, Petrolimex là nhà nhập khẩu và phân phối xăng dầu lâu đời nhất và lớn nhất Việt Nam với thị phần khoảng 50%. Công ty phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng vào năm 2012 với vốn điều lệ là 10.700 tỷ đồng. Sau đó, PLX đã bán khoảng 103,5 triệu cổ phiếu (~10% cổ phần) cho cổ đông chiến lược là JX Nippon Oil & Energy Corporation (JX NOE), công ty bán lẻ xăng dầu lớn nhất Nhật Bản với 50% thị phần.

Tăng trưởng sản lượng đáng khích lệ, nhờ thắt chặt kiểm soát buôn lậu xăng dầu

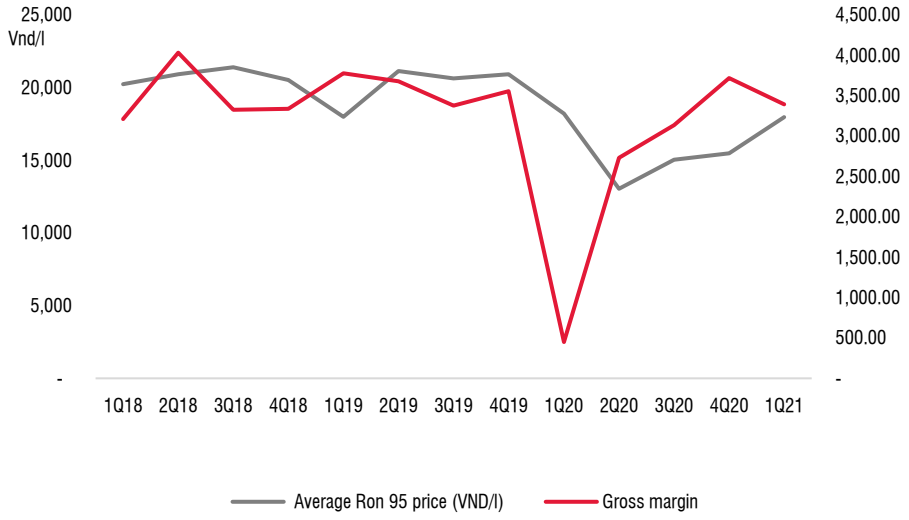
PLX đạt lợi nhuận trước thuế khá tích cực trong Q1/2021 với 1.013 tỷ đồng, đối lập so với mức lỗ 1.702 tỷ đồng trong Q1/2020. Lợi nhuận phục hồi ấn tượng chủ yếu nhờ mảng xăng dầu. Bất chấp dịch bệnh Covid-19 trong tháng Một, tăng trưởng sản lượng nội địa duy trì đạt mức 4,7% so với cùng kỳ trong Q1/2021, và thậm chí tăng tốc trong nửa đầu quý hai nhờ Chính phủ thắt chặt việc kiểm soát xăng dầu lậu. Dựa trên tăng trưởng sản lượng Q2 tốt hơn ước tính, chúng tôi điều chỉnh ước tính LNTT 2021 từ 5,07 nghìn tỷ đồng lên 5,15 nghìn tỷ đồng (+268% so với cùng kỳ). Ở mức giá hiện tại, PLX đang giao dịch tại PE dự phóng 2020 và 2021 là 19,2x và 16,9x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN và giá mục tiêu 1 năm không đổi là 67.000 đồng/cp dựa trên PE 1 năm là 22x, phù hợp với các công ty trong khu vực. Ngoài lợi nhuận phục hồi, việc thoái vốn ngoài ngành và bán cổ phiếu quỹ cũng là yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu trong thời gian tới.

(tỷ đồng)	1Q21	1Q20	YoY	4Q20	QoQ	% KH 2021	TSLN			
							1Q21	1Q20	4Q20	2020
Doanh thu thuần	38.247	38.478	-0,6%	31.277	22,3%	28%				
Lợi nhuận gộp	3.394	450	654,5%	3.717	-8,7%		8,9%	1,2%	11,9%	8,1%
Lợi nhuận hoạt động	1.128	-1.684	-167,0%	1.163	-3,0%		2,9%	-4,4%	3,7%	1,0%
EBIT	1.157	-1.501	-177,1%	1.351	-14,3%		3,0%	-3,9%	4,3%	1,7%
EBITDA	1.683	-959	-275,5%	1.878	-10,3%		4,4%	-2,5%	6,0%	3,4%
Lợi nhuận trước thuế	1.013	-1.702	-159,5%	1.205	-15,9%	30%	2,6%	-4,4%	3,9%	1,1%
Lợi nhuận ròng	736	-1.813	-140,6%	1.007	-26,9%		1,9%	-4,7%	3,2%	1,0%
Lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ	661	-1.893	-134,9%	933	-29,2%		1,7%	-4,9%	3,0%	0,8%

Nguồn: PLX, SSI Research

Như đã đề cập, PLX đạt lợi nhuận tích cực trong Q1/2021 với 1.013 tỷ đồng, đối lập so với mức lỗ 1.702 tỷ đồng trong Q1/2020. Lợi nhuận phục hồi ấn tượng chủ yếu nhờ mảng xăng dầu hồi phục, đạt 636 tỷ đồng LNTT trong Q1/2021 so với lỗ 2,3 nghìn tỷ đồng trong Q1/2020, nhờ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ và giá xăng dầu tăng. Giá xăng dầu tăng 16% trong Q1/2021 so với mức giảm 40% trong Q1/2020, khiến PLX trích lập dự phòng hàng tồn kho lớn ở mức 1,7 nghìn tỷ đồng trong quý 1 năm ngoái.

Biên lợi nhuận gộp của PLX và giá xăng dầu



Nguồn: PLX, SSI Research

Cơ cấu LNTT	Q1/2021	Q1/2020	Tăng trưởng (giá trị)
Xăng dầu	608	(2,200)	2,808
Nhiên liệu máy bay	35	140	(105)
LPG	46	23	23
Hóa dầu	177	123	54
Vận tải	1	43	(42)
Khác	146	169	(22)
Tổng	1,013	(1,702)	2,715

Nguồn: PLX, SSI Research

Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ tăng, nhờ thắt chặt kiểm soát buôn lậu xăng dầu: Như đề cập ở trên, bất chấp dịch bệnh Covid-19 trong tháng Một, tăng trưởng sản lượng trong nước duy trì tích cực 4,7% so với cùng kỳ trong Q1/2021 đạt 2,27 triệu m3, trong đó sản lượng trong nước đạt 1,4 triệu m3, tăng 6,6% so với cùng kỳ và hoàn thành hơn 25% kế hoạch năm. Cần lưu ý rằng kênh bán lẻ chiếm khoảng 55-60% sản lượng tiêu thụ của PLX, nhưng đóng góp khoảng 80% lợi nhuận.

Ban lãnh đạo cho biết sản lượng tiêu thụ trong tháng Tư tăng đáng kể 28% so với cùng kỳ so với mức cơ sở thấp trong T4/2020, và tăng 13-14% so với mức trung bình tháng thông thường. Sản lượng nửa đầu tháng 5 có thể tốt hơn nữa. KQKD ấn tượng đầu Q2/2021 nhờ các biện pháp gần đây của Chính phủ nhằm giải quyết nạn buôn lậu xăng dầu, đặc biệt là ở khu vực miền Nam.

Ngoài ra, trong số 80 trạm xăng dầu mở mới trong năm 2021, công ty đã mở 20 trạm trong Q1, tương đương 1% tổng số trạm xăng dầu đang hoạt động. Điều này cũng giúp thúc đẩy sản lượng tiêu thụ chung.

Các mảng khác: LNTT mảng nhiên liệu máy bay giảm 75% so với cùng kỳ xuống còn 35 tỷ đồng từ mức cao trong Q1/2020, khi ngành hàng không chưa chịu tác động đáng kể từ dịch bệnh Covid-19. Tuy nhiên, lợi nhuận từ LPG và hóa dầu hồi phục mạnh, tương ứng tăng 100% và 44% so với cùng kỳ. Điều này chủ yếu có thể là do nhu cầu phục hồi và sự ổn định của giá dầu cũng như tỷ giá.

Việc bán cổ phiếu quỹ giúp củng cố vị thế tiền mặt: Ngoài dòng tiền hoạt động ổn định, khoản tiền thu được từ bán khoảng 53 triệu cổ phiếu quỹ trong 12 tháng qua đã giúp PLX có cân đối tiền mặt dương (tiền mặt + đầu tư ngắn hạn – tổng nợ vay) là 3,6 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q1/2021, đối lập với mức âm -1,14 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q1/2020. Điều này giúp giảm tỷ lệ nợ/ vốn CSH từ 0,74x còn 0,57x trong kỳ và giảm 30% chi phí lãi vay còn 144 tỷ đồng trong Q1/2021.

Cần lưu ý rằng, PLX dự kiến bán 50 triệu cổ phiếu quỹ còn lại, tương ứng 4% số lượng cổ phiếu đang lưu hành trong năm 2021. Công ty đã đăng ký bán 25 triệu cổ phiếu quỹ trong giai đoạn 24/5/2021 đến 26/6/2021. ENEOS, cổ đông lớn thứ hai đã đăng ký mua 25 triệu cổ phiếu. Nếu giao dịch thành công, tỷ lệ sở hữu của cổ đông này tại PLX sẽ tăng từ 10,94% lên 12,9% sau thực hiện.

Thoái vốn khỏi PGB: PLX ước tính hoàn tất thoái vốn 40% cổ phần tại PGB trong năm 2021. Ban lãnh đạo cho rằng kế hoạch chuyển nhượng cổ phiếu PGB cho đối tác khác sẽ khả thi hơn nhiều so với kế hoạch M&A cũ với HDB. PLX đang làm việc với đơn vị tư vấn để ước tính giá hợp lý cho PGB nhưng giá thoái vốn sẽ không thấp hơn giá thị trường hiện đang cao hơn 27% so với giá trị sổ sách.

Ước tính lợi nhuận

Dựa trên tăng trưởng sản lượng Q2 tốt hơn ước tính, chúng tôi điều chỉnh ước tính LNTT 2021 từ 5,07 nghìn tỷ đồng lên 5,15 nghìn tỷ đồng (+268% so với cùng kỳ). Doanh thu ước tính tăng 39% so với cùng kỳ lên 172 nghìn tỷ đồng do giá xăng dầu tăng 29% so với cùng kỳ. Chúng tôi ước tính tổng sản lượng tiêu thụ xăng dầu sẽ tăng 7,3% so với cùng kỳ lên 9,71 triệu m3/tấn, vượt 1,4% so với năm 2019. Sản lượng bán lẻ có thể tăng 7,5% lên 5,86 triệu m3/tấn. Mặt khác, chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ nhiên liệu máy bay có thể tăng 15% trong 2021 sau khi giảm 30% trong 2020.

Năm 2022, chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế có thể tăng 15% lên 5,92 nghìn tỷ đồng, vượt 5% so với 2019 dựa trên giả định sản lượng tiêu thụ xăng dầu tăng trưởng 5% cũng như các mảng kinh doanh khác hồi phục, đặc biệt là nhiên liệu bay.

Định giá và Quan điểm đầu tư

Ở mức giá hiện tại, PLX đang giao dịch tại PE dự phóng 2020 và 2021 là 19,2x và 16,9x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN và giá mục tiêu 1 năm không đổi là 67.000 đồng/cp dựa trên PE 1 năm là 22x, phù hợp với các công ty trong khu vực. Ngoài lợi nhuận phục hồi, việc thoái vốn ngoài ngành và bán cổ phiếu quỹ cũng là yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu trong thời gian tới.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	11.275	10.624	11.006	11.870
+ Đầu tư ngắn hạn	5.397	8.554	8.556	8.556
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	8.344	7.206	9.604	10.472
+ Hàng tồn kho	11.773	9.421	12.571	13.718
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.964	2.012	2.534	2.763
Tổng tài sản ngắn hạn	**38.753**	**37.816**	**44.272**	**47.380**
+ Các khoản phải thu dài hạn	23	29	-10	-11
+ GTCL Tài sản cố định	15.406	15.546	15.517	15.378
+ Bất động sản đầu tư	190	209	193	177
+ Tài sản dài hạn dở dang	990	793	793	793
+ Đầu tư dài hạn	3.887	4.090	2.886	2.886
+ Tài sản dài hạn khác	2.514	2.660	3.164	3.452
Tổng tài sản dài hạn	**23.010**	**23.327**	**22.543**	**22.675**
Tổng tài sản	**61.762**	**61.143**	**66.814**	**70.054**
+ Nợ ngắn hạn	34.173	35.373	38.304	40.084
Trong đó: vay ngắn hạn	13.953	14.721	14.143	13.718
+ Nợ dài hạn	1.666	1.634	1.487	1.623
Trong đó: vay dài hạn	1.445	1.317	1.414	1.543
Tổng nợ phải trả	35.839	37.007	39.791	41.706
+ Vốn góp	12.939	12.939	13.189	13.189
+ Thặng dư vốn cổ phần	3.926	4.988	6.113	6.113
+ Lợi nhuận chưa phân phối	4.852	2.934	3.395	4.352
+ Quỹ khác	4.207	3.275	4.327	4.694
Vốn chủ sở hữu	**25.923**	**24.136**	**27.024**	**28.348**
Tổng nợ phải trả và vốnchủ sở hữu	**61.762**	**61.143**	**66.814**	**70.054**
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	4.682	1.992	2.831	6.456
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-2.467	-4.444	-796	-2.000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-662	-413	-1.653	-3.593
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	**1.553**	**-2.865**	**382**	**864**
Tiền đầu kỳ	10.221	11.275	10.624	11.006
Tiền cuối kỳ	**11.777**	**8.404**	**11.006**	**11.870**
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,13	1,07	1,16	1,18
Hệ số thanh toán nhanh	0,73	0,75	0,76	0,77
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,49	0,54	0,51	0,51
Nợ ròng / EBITDA	0,51	1,14	0,64	0,47
Khả năng thanh toán lãi vay	8,14	2,97	10,46	13,88
Ngày phải thu	14,5	22,2	17,5	19,2
Ngày phải trả	27,3	41,3	30,4	31,5
Ngày tồn kho	23,0	34,0	25,5	28,0
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,42	0,39	0,40	0,40
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,58	0,61	0,60	0,60
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,38	1,53	1,47	1,47
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,59	0,66	0,58	0,54
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,54	0,61	0,52	0,48

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	**189.604**	**123.924**	**171.502**	**186.997**
Giá vốn hàng bán	-175.434	-113.890	-157.140	-171.477
Lợi nhuận gộp	**14.169**	**10.034**	**14.361**	**15.520**
Doanh thu hoạt động tài chính	1.004	917	954	1.012
Chi phí tài chính	-966	-952	-702	-629
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-8.702	-8.596	-9.518	-9.817
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-640	-820	-875	-972
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	**5.511**	**1.181**	**4.926**	**5.764**
Thu nhập khác	136	217	223	131
Lợi nhuận trước thuế	5.648	1.398	5.148	5.895
Lợi nhuận ròng	**4.677**	**1.235**	**4.299**	**4.893**
Lợi nhuận chia cho cổ đông	**4.158**	**970**	**3.998**	**4.526**
Lợi ích cổ đông thiểu số	519	265	301	367
EPS cơ bản (VND)	2.976	709	2.850	3.226
Giá trị sổ sách (VND)	16.490	15.470	18.018	18.744
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3.000	1.200	2.500	2.500
EBIT	6.439	2.107	5.693	6.353
EBITDA	8.469	4.193	7.738	8.508
Tăng trưởng				
Doanh thu	-1,2%	-34,6%	38,4%	9,0%
EBITDA	4,4%	-50,5%	84,6%	10,0%
EBIT	6,6%	-67,3%	170,2%	11,6%
Lợi nhuận ròng	12,6%	-73,6%	248,0%	13,8%
Vốn chủ sở hữu	12,3%	-6,9%	12,0%	4,9%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	1,9%	0,0%
Tổng tài sản	9,7%	-1,0%	9,3%	4,8%
Định giá				
PE	18,8	77,0	19,2	16,9
PB	3,4	3,5	3,0	2,9
Giá/Doanh thu	0,4	0,6	0,4	0,4
Tỷ suất cổ tức	5,4%	2,2%	4,6%	4,6%
EV/EBITDA	9,1	17,1	8,8	8,0
EV/Doanh thu	0,4	0,6	0,4	0,4
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7,5%	8,1%	8,4%	8,3%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	3,0%	1,0%	2,8%	2,9%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	2,5%	1,0%	2,5%	2,6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	4,6%	6,9%	5,6%	5,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,3%	0,7%	0,5%	0,5%
ROE	19,1%	4,9%	16,8%	17,7%
ROA	7,9%	2,0%	6,7%	7,1%
ROIC	13,5%	4,6%	11,5%	12,2%

Nguồn: PLX, SSI Research

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

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

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Ngà
Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm
Chuyên viên phân tích
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền
Chuyên viên phân tích cao cấp
quyenlbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh
Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA
Chuyên viên phân tích cao cấp
tuntt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang
Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân
Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715