



# FLASH NOTE | PLX: LỢI NHUẬN PHỤC HỒI MẠNH MẼ (25/02/2021)

Nguyễn Minh Hiếu – Tư vấn Cá nhân

# PLX: LỢI NHUẬN PHỤC HỒI MẠNH MẼ

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ✓ **Năm 2020 KQKD xấu do chịu ảnh hưởng kép từ mức giảm của sức tiêu thụ và giá bán xăng dầu.** PLX đạt 123,924 tỷ đồng doanh thu và 970 tỷ đồng LNST giảm lần lượt 34.6% và 76.7% so với cùng kỳ.
- ✓ **Mức nền thấp của năm 2020 mở ra cơ hội tăng trưởng mạnh mẽ cho năm 2021.** Dấu hiệu phục hồi được thấy rõ và sẽ tiếp diễn nhờ nhu cầu đi lại gia tăng sau khi kiểm soát được dịch và rủi ro biến động mạnh của giá dầu được giảm thiểu.
- ✓ **Nghị định 83 sửa đổi, mở ra cánh cửa mới để PLX hoạt động hiệu quả hơn.** Dòng tiền rõ ràng sẽ được cải thiện đáng kể trong khi việc bào mòn lợi nhuận từ khoản trích lập dự phòng sẽ giảm đi sau khi nghị định sửa đổi có hiệu lực.
- ✓ **Những động lực bên ngoài kinh doanh chính sẽ là yếu tố thúc đẩy giá cổ phiếu.** Năm 2021 PLX đưa ra kế hoạch thoái toàn bộ 40.57% PGBank, ~6% PGI và một loạt các công ty ngoài mảng kinh doanh chính. Bên cạnh đó PLX đặt mục tiêu bán hết 50 tr cổ phiếu quỹ còn lại sau khi bán thành công 25tr trong tháng 3.

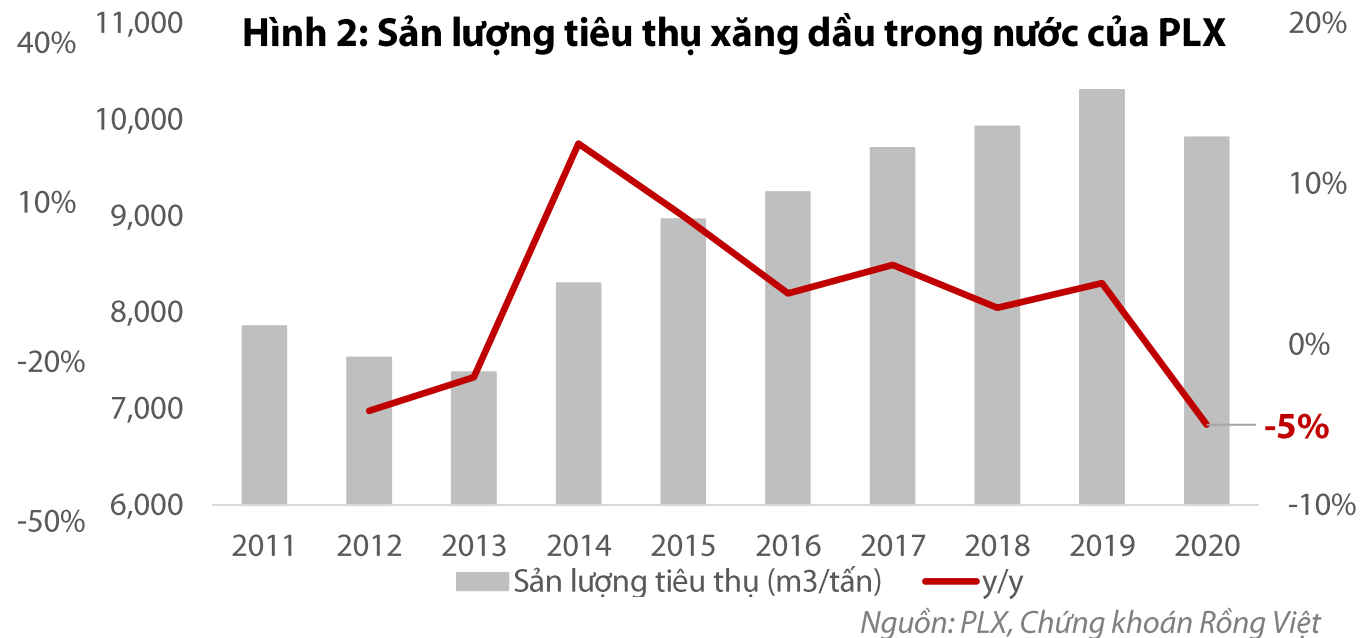
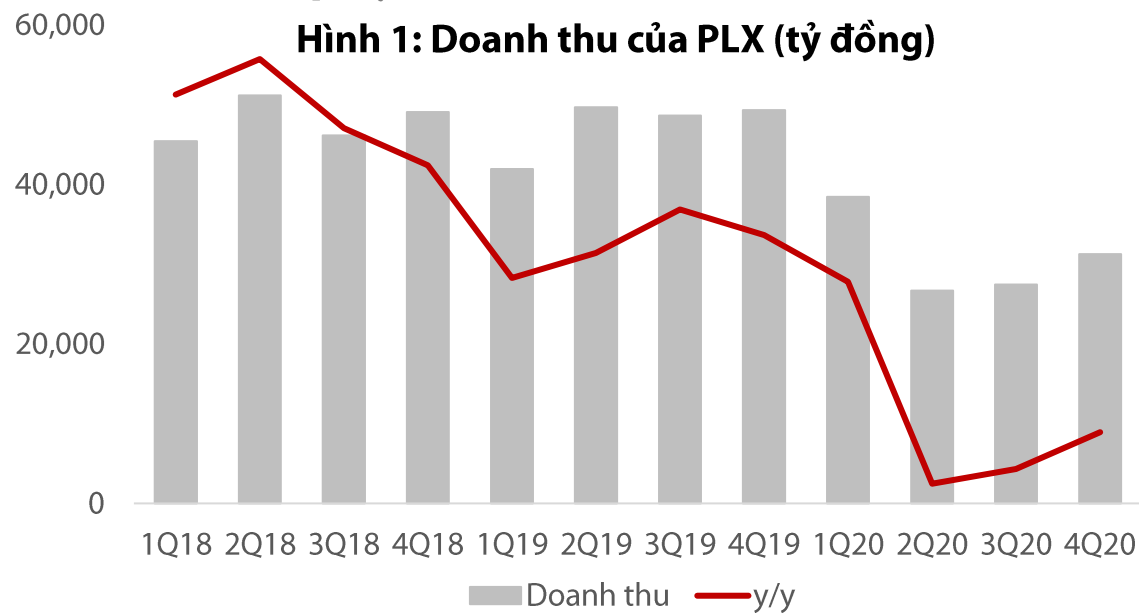
**Giá mục tiêu: 66,396 đ (+15%)**

*Giá thị trường: 57,800 (04/03/2021)*

**Khuyến nghị: MUA**

# PLX: LỢI NHUẬN PHỤC HỒI MẠNH MẼ

## KQKD dần hồi phục kể từ cuối năm 2020



Sau khi chịu cú sốc kép từ mức giảm giá bán xăng dầu cùng với sự suy giảm của sức tiêu thụ trong nước cuối quý I/2020. KQKD của PLX đã có những phục hồi nhất định và bắt đầu ghi nhận tăng trưởng từ sản lượng tiêu thụ. Cụ thể,

- Sản lượng tiêu thụ nội địa đã phục hồi trở lại trong quý III từ mức giảm 12% quý trước đó và tăng 9.78% so với cùng kỳ trong quý IV, kéo sản lượng cả năm giảm còn 5%.
- Trong khi đó giá xăng trong nước giảm 60% trong cuối quý I và phục hồi chậm trong các quý còn lại khiến doanh thu của PLX giảm mạnh trong quý II và dần phục hồi trở lại từ quý III. Kết thúc năm 2020, PLX đạt 123,924 tỷ đồng doanh thu thuần giảm 34.6% so với cùng kỳ.

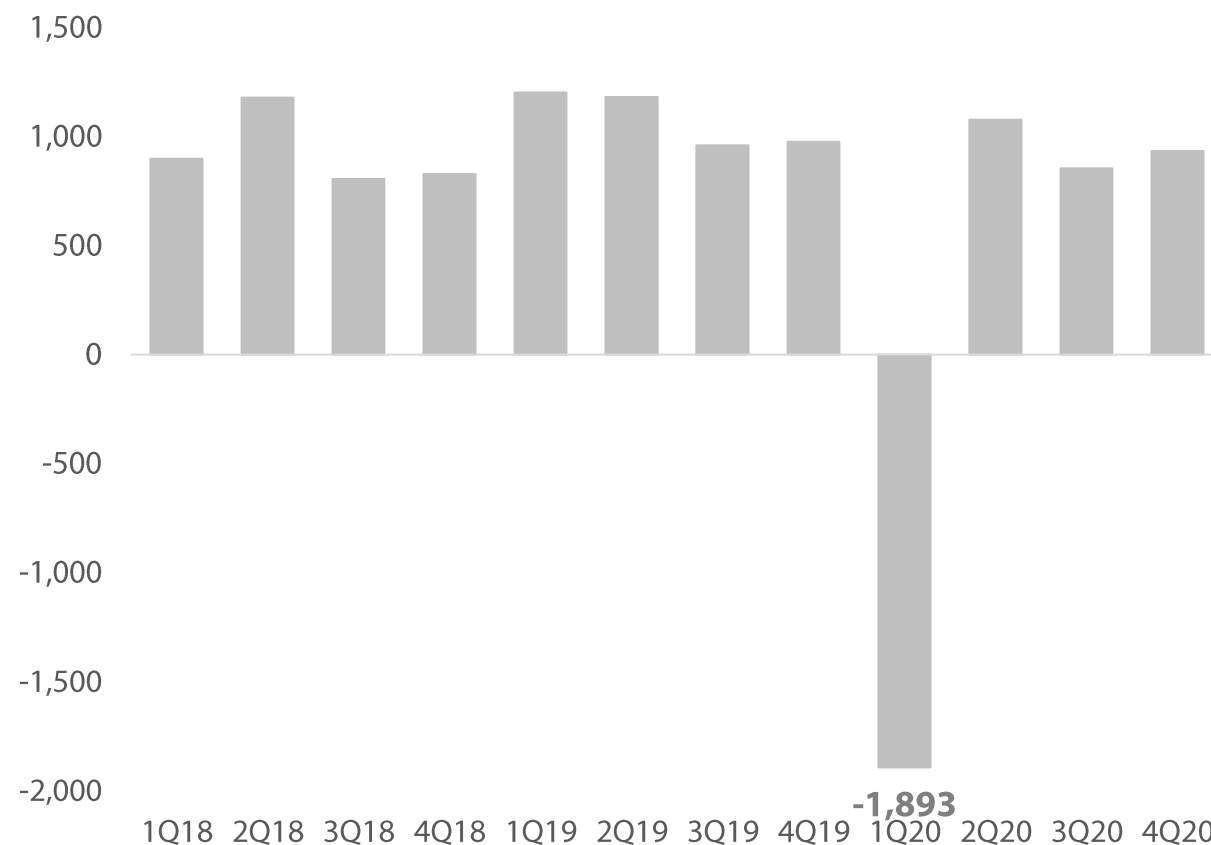
# PLX: LỢI NHUẬN PHỤC HỒI MẠNH MỀ

KQKD dần hồi phục kể từ cuối năm 2020

Mặt khác, từ quy định đã lỗi thời về dự trữ xăng dầu khiến lợi nhuận của PLX giảm mạnh. Cụ thể, do phải duy trì mức tồn kho tối thiểu là 30 ngày bán hàng trong khi giá bán chỉ được điều chỉnh 15 ngày một lần khiến lợi nhuận của PLX bị bào mòn mỗi khi giá dầu đột ngột giảm sâu do phải trích lập dự phòng cho lượng hàng đã được mua tại mức giá cao từ 15-30 ngày trước đó.

Do đó, mặc dù LNST 3 quý còn lại chỉ giảm nhẹ so với trước dịch, nhưng cho cả năm LNST vẫn giảm 76.7% vì phải trích lập lớn 1,659 tỷ đồng trong quý 1.

Hình 3: Lợi nhuận sau thuế của PLX (tỷ đồng)

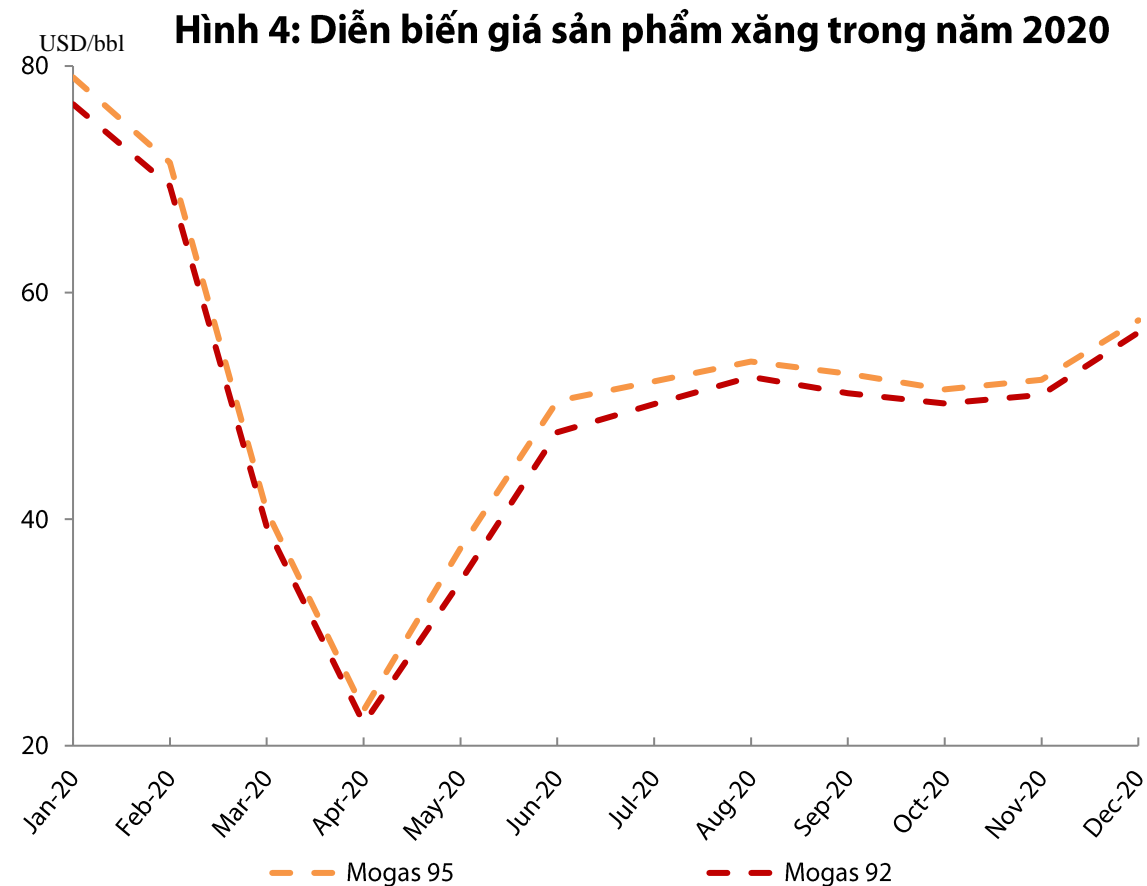


Nguồn: PLX, Chứng khoán Rồng Việt

## PLX: LỢI NHUẬN PHỤC HỒI MẠNH MẼ

Và sẽ tăng mạnh từ nền thấp trong năm 2021

Giá dầu dần hồi phục kể từ giữa năm 2020 và nhiều khả năng xu hướng này sẽ tiếp diễn trong năm 2021 nhờ nỗ lực hồi phục kinh tế của thế giới sau thiệt hại từ dịch bệnh. Theo khảo sát của chúng tôi trên Bloomberg giá dầu Brent trong năm 2021 được nhiều tổ chức dự báo sẽ giữ ổn định quanh 58 USD/thùng. Như vậy giá dầu không có nhiều biến động là khá thuận lợi cho hoạt động của các nhà kinh doanh xăng dầu. Do đó, lợi nhuận của PLX có cơ hội tăng trưởng mạnh từ mức nền thấp trong năm 2020.



Nguồn: BSR, Chứng khoán Rồng Việt

## PLX: LỢI NHUẬN PHỤC HỒI MẠNH MẼ

Và sẽ tăng mạnh từ nền thấp trong năm 2021

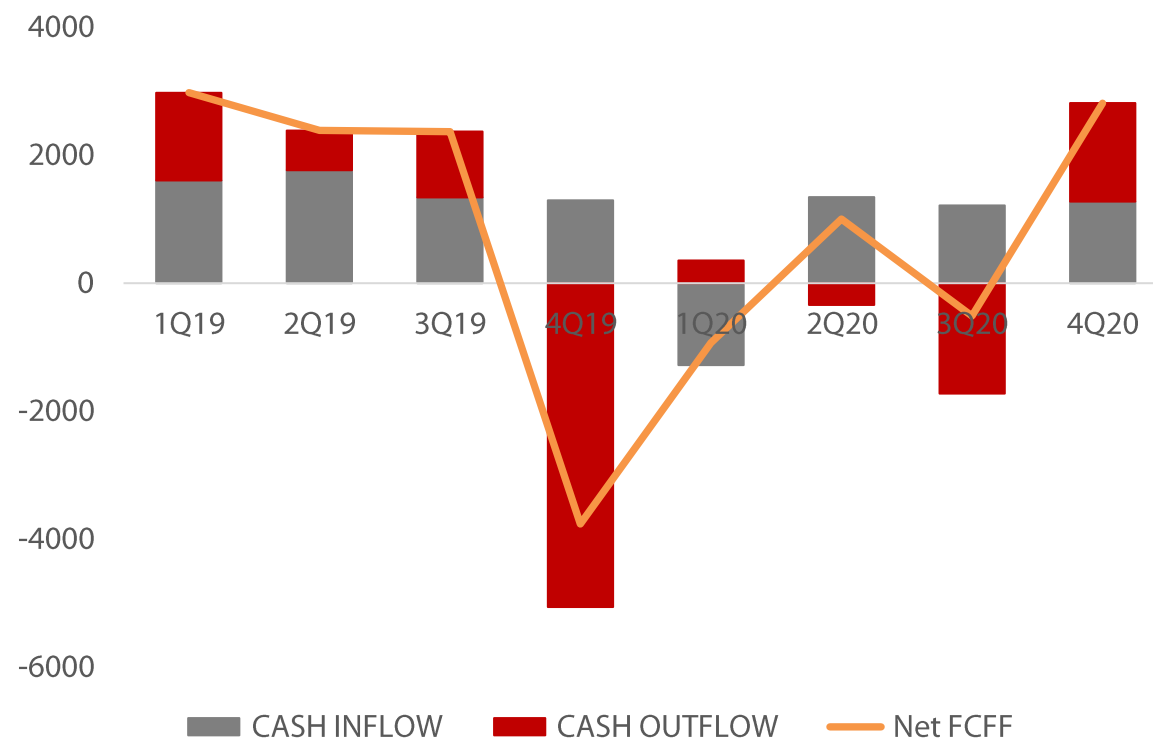
- Với tình hình covid hiện tại vẫn còn tiếp tục duy trì cả trong và ngoài nước, tuy nhiên chúng tôi cho rằng nhu cầu đi lại nội địa sẽ được cải thiện rõ rệt và kỳ vọng sẽ sớm nối lại 1 số chặng bay quốc tế vào cuối năm 2021 nhờ số lượng người được tiêm chủng vaccine ngày càng gia tăng và những người này nhiều khả năng được cấp phép di chuyển quốc tế. Do đó, chúng tôi cho rằng KQKD của PLX sẽ tăng trưởng rất mạnh ngay trong nửa đầu năm nhờ mức nền rất thấp so với cùng kỳ và nửa năm còn lại tăng trưởng sẽ được củng cố nhờ kỳ vọng đón những chuyến bay thương mại quốc tế đầu tiên.
- Ngoài ra, chúng tôi cho rằng lợi nhuận trong năm 2020 có thể là mức đáy đối với PLX do phải chịu tác động kép từ nguyên nhân chúng tôi đã nêu phía trên và lợi nhuận năm 2021 sẽ tăng trưởng mạnh từ mức đáy trong năm 2020 nhờ nhu cầu đi lại và rủi ro biến động giá xăng dầu được giảm thiểu rõ rệt.

## PLX: LỢI NHUẬN PHỤC HỒI MẠNH MẼ

Hiệu quả kinh doanh được gia tăng nếu sửa đổi nghị định 83 về kinh doanh xăng dầu

PLX có nền tảng tài chính tốt, sở hữu lượng tiền mặt lớn với trên 10,000 tỷ đồng tiền mặt & tiền gửi ngân hàng, trong khi hoạt động kinh doanh có khả năng tạo ra dòng tiền mạnh. Tuy nhiên, dòng tiền hoạt động của PLX lại chịu sự phụ thuộc rất lớn vào biến động giá dầu. Cụ thể, PLX thường phải trích lập dự phòng khi giá dầu giảm sâu và tốn nhiều chi phí khi giá dầu tăng để duy trì hàng tồn kho theo quy định. Do đó, quy định về giá và dự trữ hàng tồn kho đã đẩy PLX rơi vào thế khó trong nhiều năm qua.

Hình 5: Dòng tiền của PLX (tỷ đồng)



Nguồn: PLX, Chứng khoán Rồng Việt

## PLX: LỢI NHUẬN PHỤC HỒI MẠNH MẼ

Hiệu quả kinh doanh được gia tăng nếu sửa đổi nghị định 83 về kinh doanh xăng dầu

**Hình 5: Những thay theo hướng có lợi cho các nhà kinh doanh xăng dầu sau khi sửa đổi nghị định 83/2014/NĐ-CP**

Nội dung quan trọng	Yêu cầu hiện tại	Dự thảo sửa đổi
Số ngày dự trữ tồn kho bắt buộc	30 ngày	20 ngày
Thời gian điều chỉnh giá xăng	15 ngày	10 ngày
Sở hữu nước ngoài	Thủ Tướng phê duyệt tỷ lệ sở hữu nước ngoài không quá 20%	Không quá 35%

*Nguồn: Bộ Công Thương, Chứng khoán Rồng Việt*

Bộ Công Thương đang đi những bước cuối cùng hoàn thành dự thảo sửa đổi nghị định 83 về kinh doanh xăng dầu, điều này đã mang lại tín hiệu tích cực cho các nhà kinh doanh xăng dầu như PLX. Hiện tại qua trao đổi, phía doanh nghiệp cho biết dự thảo có khả năng được hoàn tất trong quý II năm nay. Như vậy sau khi dự thảo này có hiệu lực không chỉ giúp gia tăng dòng tiền cho PLX mà còn giảm thiểu rủi ro từ biến động giá dầu. Bên cạnh đó, việc nâng tỷ lệ sở hữu cho nhà đầu tư nước ngoài lên 35% sẽ điều này sẽ tác động tích cực đến cho giao dịch cổ phiếu trong thời gian tới



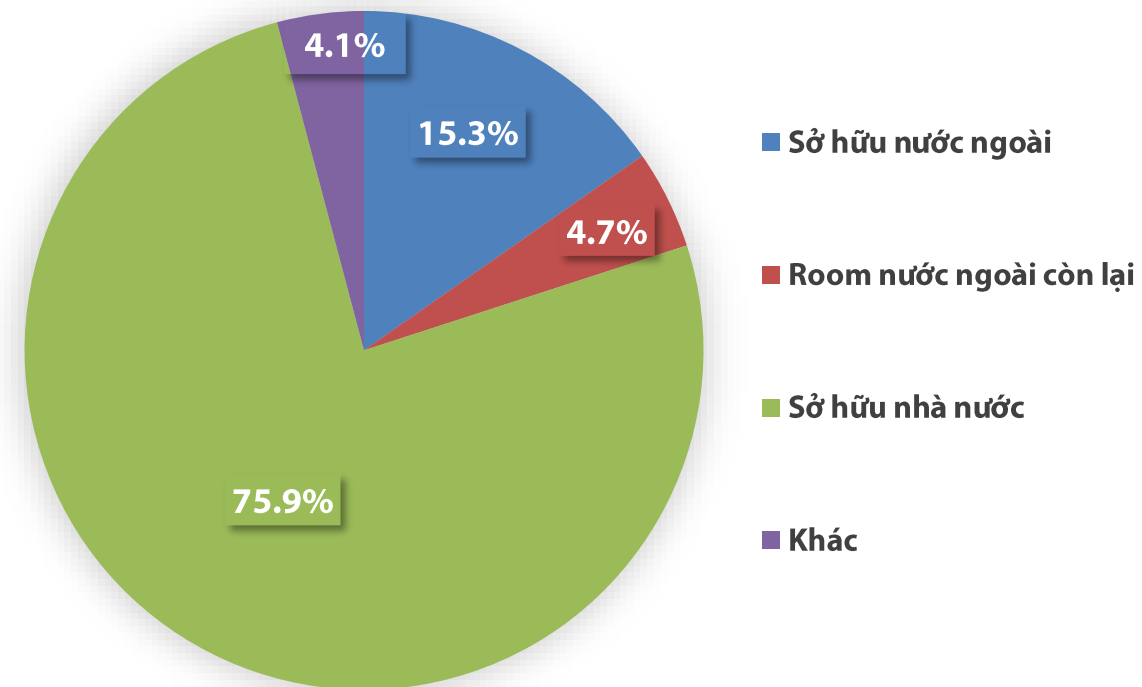
## PLX: LỢI NHUẬN PHỤC HỒI MẠNH MẼ

Câu chuyện nới room khối ngoại và trở lại danh sách cho vay ký quỹ

Sau nhiều năm hạn chế tỷ lệ sở hữu nước ngoài, dự thảo sửa đổi nghị định 83 mở ra cánh cửa chào đón làn sóng đầu tư mới đến từ các nhà đầu tư nước ngoài. Minh chứng là ngay trong tháng 3 này tập đoàn mẹ của JX Nippon tiếp tục gia tăng tỷ lệ sở hữu bằng việc đăng ký mua vào 25tr.cp (~1.94%).

Bên cạnh đó, PLX có kế hoạch bán nốt 50 triệu cổ phiếu quỹ còn lại trong năm nay và được quay trở lại danh sách đủ điều kiện cho vay ký quỹ của các công ty chứng khoán là những yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu PLX, trong thời gian tới.

Hình 5: Cơ cấu cổ đông của PLX



# PLX: LỢI NHUẬN PHỤC HỒI MẠNH MẼ

## Thoái vốn khỏi mảng kinh doanh không cốt lõi

**Hình 8: Doanh nghiệp chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục thoái vốn của PLX**

	Đang sở hữu	Giá trị đầu tư (31/12/2020)	Tỷ lệ sau khi thoái	Giá trị ước tính (tỷ đồng)
PGBank	40.57%	1,572	0.0%	1,692
Bảo hiểm Petrolimex	40.95%	606	35.1%	41

*Nguồn: PLX, Chứng khoán Rồng Việt*

Trong năm 2021, PLX đưa ra mục tiêu thoái vốn khỏi các mảng kinh doanh nằm ngoài chiến lược phát triển, đáng chú ý trong danh sách thoái vốn lần này PLX có kế hoạch thoái toàn bộ cổ phần tại ngân hàng PGbank thông qua đấu giá công khai và giảm tỷ lệ sở hữu tại Tổng Công ty Bảo hiểm Petrolimex. Chúng tôi ước tính tổng giá trị thoái vốn tại 2 doanh nghiệp này vào khoảng 1,733 tỷ đồng (số liệu tính toán dựa theo giá đóng cửa ngày 23/02/2021) và PLX sẽ ghi nhận khoảng gần 500 tỷ đồng thu nhập tài chính từ việc thoái vốn. Bên cạnh việc thoái khỏi 2 doanh nghiệp lớn này PLX cũng có kế hoạch thoái vốn khỏi các doanh nghiệp không cốt lõi khác với giá trị sổ sách khoảng 510 tỷ đồng.

## PLX: LỢI NHUẬN PHỤC HỒI MẠNH MẼ

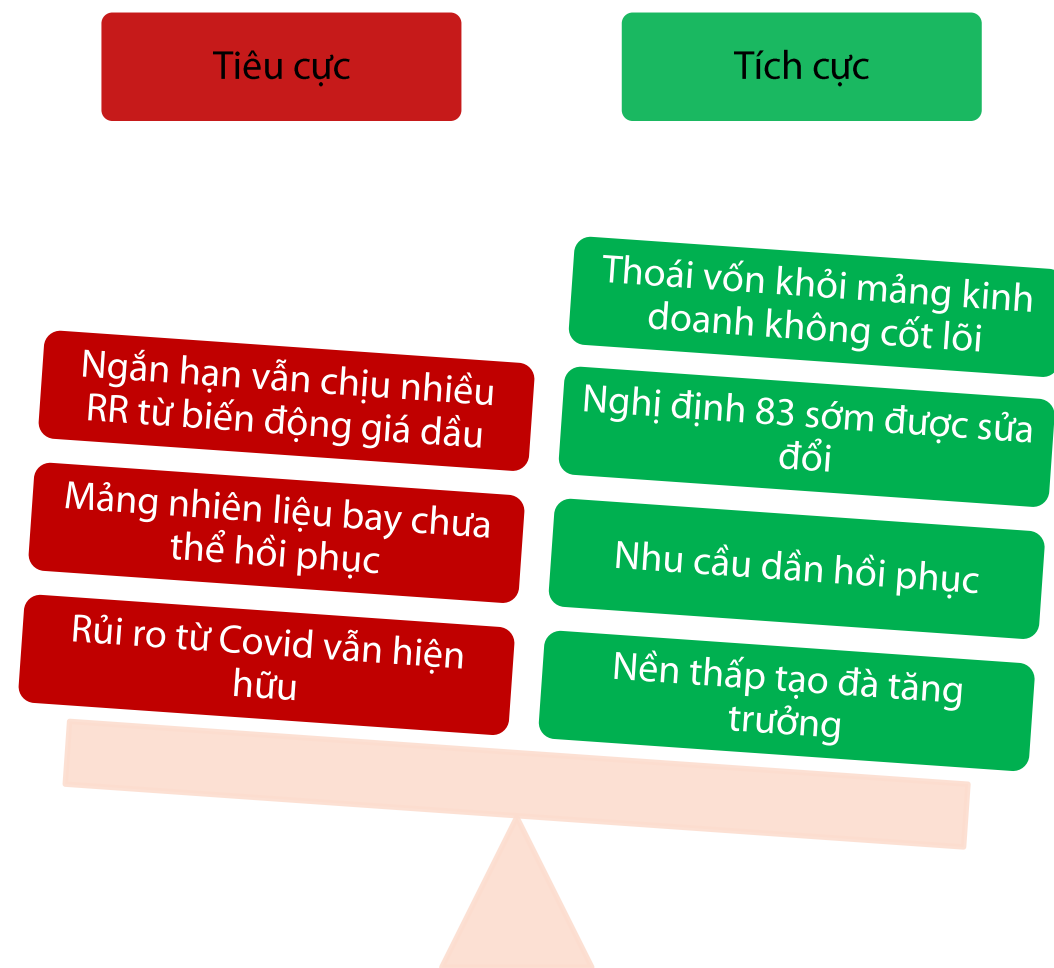
Chúng tôi cho rằng năm 2021 là một năm có khá nhiều câu chuyện tích cực đối với PLX như phục hồi nhu cầu tiêu thụ xăng dầu được thấy rõ, triển vọng lợi nhuận khả quan hơn nhờ sửa đổi nghị định 83 và thực hiện nhiệm vụ thoái vốn khỏi mảng kinh doanh ngoài ngành để tập trung tối đa vào hoạt động cốt lõi hay động thái nói room và cổ phiếu được cấp margin trở lại sẽ giúp PLX giành được nhiều sự quan tâm hơn trong thời gian tới.

Với mức P/E dự phóng 2021 là 19.x hiện tại của PLX chưa phản ánh hết tiềm năng của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi nâng mức P/E mục tiêu 2021 của PLX lên 22.x với EPS 2021F là 3,018 đồng tương đương với mức giá kỳ vọng là 66,396 đồng/cp.

**Giá mục tiêu: 66,396 đ (+15.9%)**

*Giá thị trường: 57,800 (04/03/2021)*

**Khuyến nghị: MUA**



## PHÒNG TƯ VẤN ĐẦU TƯ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

**Hoàng Thạch Lâm**  
*Head of Retail Research*  
lan.ht@vdsc.com.vn  
+ 84 28 62992006 (1336)

**Trương Đắc Nguyên**  
*Analyst*  
Nguyen.td@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1254)

**Nguyễn Quốc Bảo**  
*Executive*  
bao.nq@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1253)

**Nguyễn Huy Phương**  
*Executive*  
phuong.nh@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1241)

**Phạm Thu Hà Phương**  
*Executive*  
phuong1.pth@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1372)

**Nguyễn Minh Hiếu**  
*Analyst*  
hieu.nm@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1295)



*Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Việt tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.*

*Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.*

*Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Việt thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.*

*Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Việt. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Việt đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Việt, 2021.***