

MUA [+14%]

Ngày cập nhật: 14/01/2022

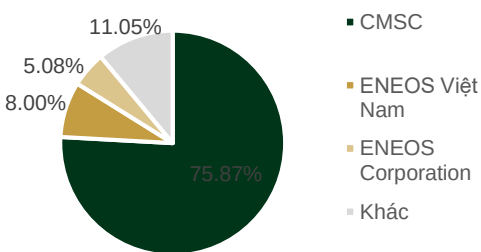
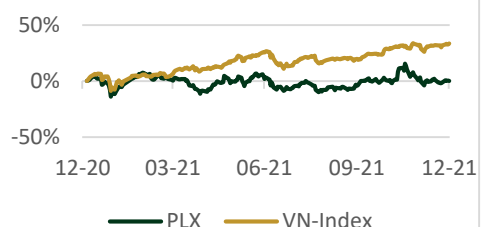
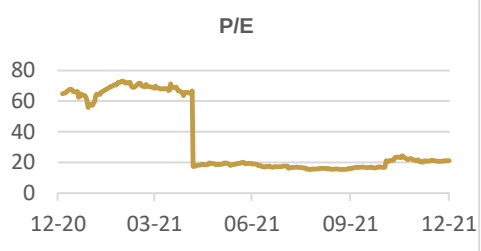
Giá hợp lý 62,800 VND
Giá hiện tại 55,000 VND

PHS

(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu) 1,914
Free-float (triệu) 81
Vốn hóa (tỷ đồng) 187,950
KLGD TB 3 tháng 2 triệu
Sở hữu nước ngoài 13.1%
Ngày niêm yết đầu tiên 21/04/2017

Cơ cấu cổ đông

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá

Cơ hội để duy trì tăng trưởng dài hạn

Sơ lược công ty: Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex), tiền thân là Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam được thành lập vào năm 1995. Petrolimex chủ yếu xuất khẩu, nhập khẩu, phân phối và bán lẻ các sản phẩm xăng dầu. Với mạng lưới phân phối hơn 2,700 cửa hàng trực thuộc và gần 2,800 đại lý trên toàn quốc, Petrolimex là nhà cung cấp xăng dầu các loại lớn nhất tại thị trường nội địa với hơn 50% thị phần. Bên cạnh đó, Petrolimex còn hoạt động trong các lĩnh vực kinh doanh khác như bảo hiểm, ngân hàng, vận tải với các thương hiệu PLC, PGC, PG Bank, PG Insurance. PLX bắt đầu được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ ngày 21/04/2017.

Dự phóng: Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của công ty sẽ tăng vào năm 2022 khi đại dịch được kiểm soát với tỷ lệ tiêm chủng ngày càng tăng với tốc độ cao. Theo chúng tôi kỳ vọng, khi giá dầu ổn định ở mức 70 USD/thùng, doanh thu có thể đạt 77.6 nghìn tỷ đồng (+18% YoY) và LNST đạt 4.2 nghìn tỷ đồng (+39% YoY). Kể từ năm 2021, biên lợi nhuận đã có sự cải thiện khi nền kinh tế nhanh chóng phục hồi trở lại trạng thái bình thường, dẫn đến giá dầu thô và giá các sản phẩm xăng dầu tăng nhanh.

Điểm nhấn đầu tư: (1) Petrolimex đã và đang chiếm lĩnh thị trường nội địa nhờ hệ thống kho bãi lớn nhất cả nước và mạng lưới phân phối quy mô lớn dẫn đầu về số lượng cửa hàng bán lẻ xăng dầu trực thuộc.

(2) Chính sách về giá sẽ ổn định hơn khi Nghị định 95/2021/NĐ-CP chính thức có hiệu lực từ ngày 02/01/2022. Theo đó, thời gian điều chỉnh giá sẽ giảm xuống còn 10 ngày thay vì 15 ngày như trước đây và số ngày tồn kho tối thiểu cũng giảm từ 30 ngày xuống còn 20 ngày. Điều này được kỳ vọng sẽ giúp giá bán lẻ tiến gần đến cơ chế thị trường và do đó, giúp đảm bảo lợi nhuận của công ty trước những biến động bất lợi của giá cả quốc tế.

(3) Trong khi mức tiêu thụ xăng dầu trên đầu người của Việt Nam thuộc hàng thấp nhất trong khu vực, thì tốc độ tăng trưởng ô tô đang diễn ra rất nhanh chóng và người dân có xu hướng di cư ra xa các trung tâm đô thị. Xu hướng này được kỳ vọng sẽ kích thích tiêu thụ xăng dầu và thấp sáng triển vọng dài hạn cho PLX.

Định giá & khuyến nghị: Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá hợp lý là 62,800 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tang giá tiềm năng là 14%. Định giá của chúng tôi không bao gồm dự án LNG Mỹ Giang (Nam Vân Phong) do sự không chắc chắn và thiếu thông tin cần thiết trong giai đoạn được định giá.

Rủi ro:

- (1) Sự xuất hiện các chủng virus Corona mới có thể kháng vaccine
- (2) Thay đổi bất lợi trong chính sách điều hành của chính phủ.

Chỉ số tài chính

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	153,697	191,932	189,604	123,919	167,435	197,565
LNST (Tỷ VND)	3,912	4,155	4,677	1,253	3,009	4,177
EPS (VND)	3,013	2,859	3,166	686	2,368	3,287
Tăng trưởng EPS (%)	-25.32%	-5.11%	10.74%	-78.33%	245.17%	38.83%
Giá trị sổ sách (VND)	15,859	15,724	17,804	16,356	19,469	21,137
P/E	20.18	18.68	16.98	72.47	22.54	13.08
P/B	3.41	3.44	3.04	3.31	2.81	2.97
Tỷ suất cổ tức (%)	5.55%	4.81%	5.55%	2.22%	2.09%	2.65%

Nội dung

Tổng quan về công ty	3
Triển vọng thị trường	4
Thị trường xăng dầu	4
Khí dầu khí hóa lỏng (LPG)	6
Các sản phẩm hóa dầu	6
Chuỗi giá trị ngành	7
Vị thế cạnh tranh của PLX	8
Phân tích tài chính	9
Điểm nhấn đầu tư	10
Vị thế vượt trội trên thị trường nội địa so với các đối thủ khác	10
Những thay đổi tích cực trong chính sách tạo điều kiện cho cơ chế giá thị trường	10
Dân số đông, tốc độ ô tô hóa nhanh chóng và quy hoạch cơ sở hạ tầng đầy tham vọng của chính phủ đảm bảo cho tăng trưởng dài hạn	11
Định giá	11
Phân tích độ nhạy	13
Rủi ro	13
Sự xuất hiện của các chủng virus Corona mới	13
Những thay đổi không mong đợi trong chính sách điều hành của chính phủ	13

Tổng quan về công ty

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex) tiền thân là Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam được thành lập năm 1995. Petrolimex chủ yếu xuất khẩu, nhập khẩu, phân phối và bán lẻ xăng dầu, các sản phẩm hóa dầu và LPG. Với mạng lưới phân phối hơn 2,700 cửa hàng xăng dầu trực thuộc và gần 2,800 đại lý trên khắp cả nước, Petrolimex là thương hiệu có uy tín hàng đầu và quy mô lớn nhất trong số 36 công ty được cấp phép hoạt động trên thị trường xăng dầu nội địa. Công ty không ngừng mở rộng mạng lưới phân phối với tốc độ 80 trạm xăng mới mỗi năm, đồng thời tận dụng cơ sở vật chất hiện có để đa dạng hóa hoạt động kinh doanh bằng cách bổ sung nhiều dịch vụ mới như rửa xe, bảo dưỡng xe, cửa hàng tiện lợi và quán cà phê,...

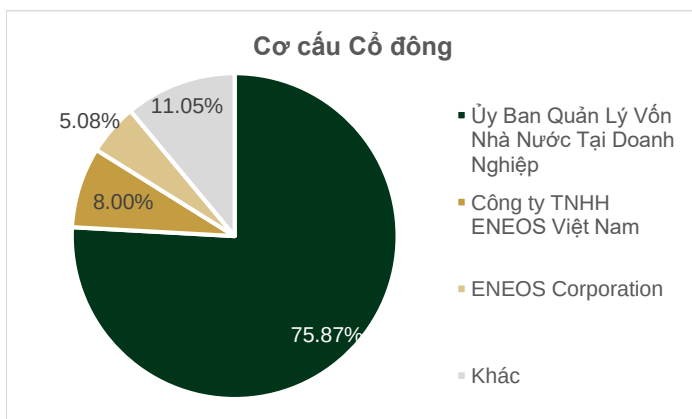
PLX đã chiếm lĩnh được hạ nguồn của ngành Dầu khí nhờ cơ sở hạ tầng khổng lồ được đầu tư mạnh mẽ, bao gồm Hệ thống đường ống, Hệ thống kho chứa trên toàn quốc, Kho cảng ngoại quan xăng dầu và Tổng kho xăng dầu,... PLX hiện đang cung cấp 50% tổng lượng xăng dầu cho thị trường trong nước, 60% thị phần phân phối dầu nhờn và hơn 10% thị phần bán buôn LPG tại Việt Nam. Doanh thu từ hoạt động kinh doanh chính, là phân phối xăng dầu, chiếm hơn 90% tổng doanh thu và 70% LNTT năm 2020. PLX có 52 công ty con và 5 công ty liên kết, hoạt động trong 6 lĩnh vực kinh doanh. Công ty đang tiến hành thoái vốn khỏi PGBank, dự kiến hoàn thành vào năm 2022.

Hình: Cơ cấu công ty

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex - PLX)

Công ty con			Công ty liên kết	
Mua bán xăng dầu	Sản phẩm hóa dầu và LPG	Vận chuyển và tàng trữ	Sản phẩm hóa dầu	Khác
45 công ty con trong nước	Tổng Công ty Hoá dầu Petrolimex	Tổng công ty Vận tải thủy Petrolimex	Công ty TNHH Castrol BP PETCO	Ngân Hàng TMCP Xăng Dầu Petrolimex
2 công ty con ở nước ngoài	Tổng công ty Gas Petrolimex	Tổng công ty Dịch vụ Xăng dầu Petrolimex		Tổng Công ty Bảo hiểm PJICO
		Kho Ngoại Quan Xăng Dầu Văn Phong		Công ty CP Dịch vụ Đường cao tốc Việt Nam
				Công ty CP Thương mại Tuyên Quang

(Nguồn: PLX, PHFM tổng hợp)



(Nguồn: PLX, Fiinpro, PHFM tổng hợp)

Cổ đông lớn nhất hiện nay là Ủy ban Quản lý Vốn Nhà nước tại Doanh nghiệp (CMSC), một ủy ban của Chính phủ Việt Nam, đại diện cho phần sở hữu của Chính phủ trong các doanh nghiệp nhà nước. CMSC chiếm hơn 75% vốn chủ sở hữu, tiếp theo là Công ty TNHH ENEOS Việt Nam và ENEOS Corporation với tỷ trọng lần lượt là 8% và 5%.

Ngoài ra, ban lãnh đạo chủ chốt của công ty cũng sở hữu cổ phần với tỷ trọng không đáng kể.

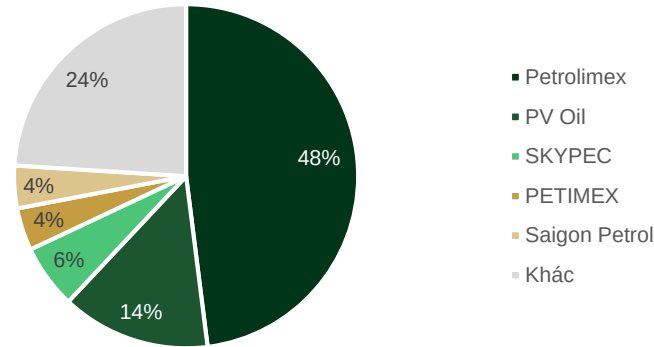
Triển vọng thị trường

Thị trường xăng dầu

Hạ nguồn của ngành Dầu khí vẫn được nhà nước quản lý chặt chẽ, những công ty then chốt đảm nhiệm vai trò nhập khẩu và phân phối bao gồm các đơn vị thuộc sở hữu nhà nước, chẳng hạn như:

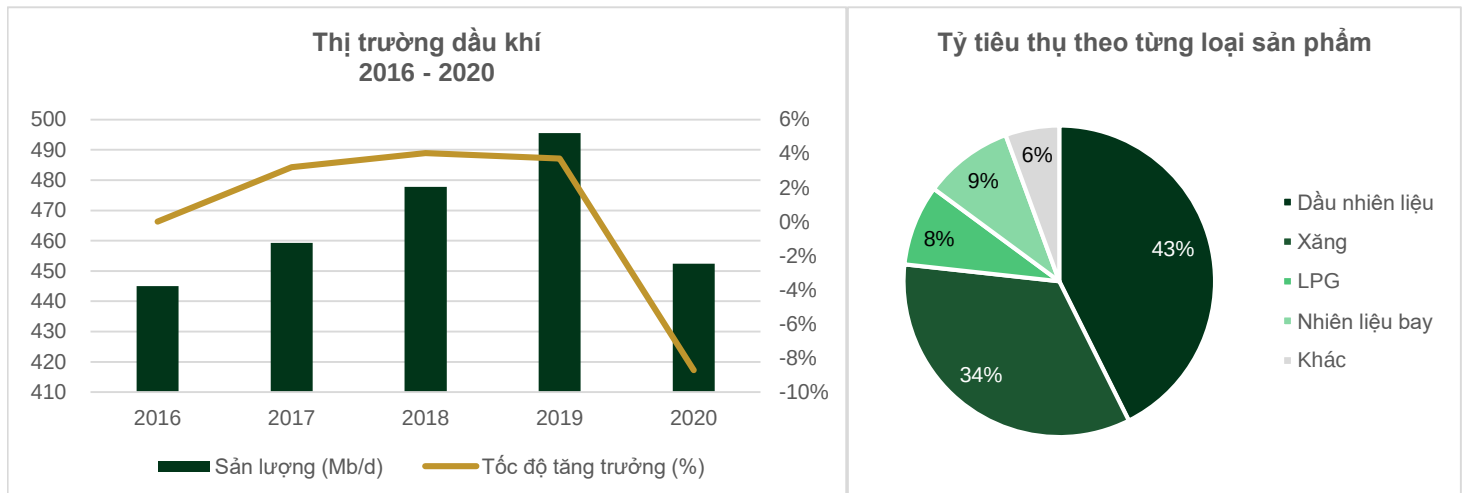
- **Petrolimex** thuộc Bộ Công thương
- **PV Oil** thuộc PetroVietnam
- **Saigon Petrol** thuộc UBND TP. Hồ Chí Minh

Thị phần trên thị trường xăng dầu



(Nguồn: Fitch Solutions, PHFM tổng hợp)

Thị trường xăng dầu Việt Nam có tiềm năng tăng trưởng về mức tiêu thụ nổi bật nhất trong khu vực, do dự báo kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ, dân số đông và sự tăng lên nhanh chóng của tầng lớp trung lưu. Sản lượng sản phẩm lọc hóa dầu trung bình là 469 nghìn thùng/ngày (Mb/d) trong giai đoạn 2016 - 2019. Và duy trì mức tăng trưởng ổn định hơn 3.2%/năm trong suốt thời kỳ này, nhưng sau đó bị sụt giảm đáng kể (8%) vào năm 2020 do hậu quả của đại dịch covid và các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt, đã làm sụt giảm mạnh sức tiêu thụ, giá dầu và do đó dẫn đến việc đóng cửa phần lớn các giàn khoan dầu khí trên toàn thế giới và tương tự ở Việt Nam. Cho đến nay, nguồn cung xăng dầu trong nước chủ yếu là dầu nhiên liệu và xăng với tỷ trọng lần lượt là 43% và 34%, và là nhiên liệu cho các phương tiện vận tải và hoạt động công nghiệp.



(Nguồn: EIA, PLX, Fitch Solutions, PHFM tổng hợp)

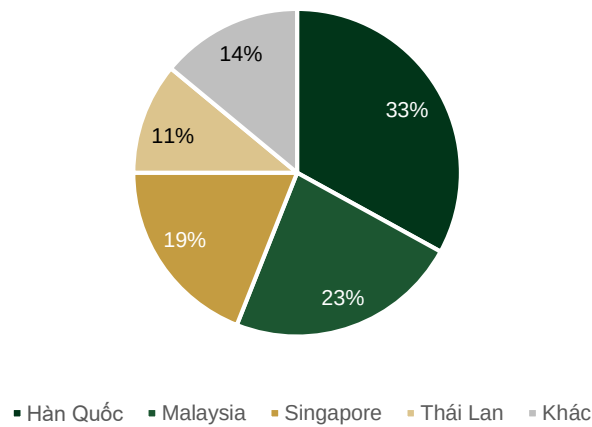
Hiện nay, Việt Nam có tổng sản lượng cung cấp trong nước là hơn 340Mb/d, tất cả đều đến từ 2 nhà máy lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn. Tuy nhiên, nhu cầu hiện tại đã vượt xa nguồn cung trong nước và dự kiến sẽ còn tăng nhanh cùng với triển vọng kinh tế khả quan và sự phát triển mạnh mẽ của cơ sở hạ tầng giao thông đường bộ. Do đó, dự án Nhà máy lọc dầu Long Sơn đầy hứa hẹn đã được phát triển để nâng cao sản lượng nhằm đáp ứng nhu cầu trong nước.

Các dự án lọc dầu tại Việt Nam

Địa điểm	Tên dự án	Sản lượng (Mb/d)	Tình trạng	Ngày hoạt động	Chủ sở hữu
Quảng Ngãi	Dung Quất	148	Đang hoạt động	2009	PetroVietnam (Lọc hóa dầu Bình Sơn)
Thanh Hóa	Nghi Sơn	200	Đang hoạt động	2018	Công ty TNHH Lọc hóa dầu Nghi Sơn
Bà Rịa - Vũng Tàu	Long Sơn	200	Đang xây dựng	2023	Siam Cement Group
Khánh Hòa	Nam Vân Phong	200	Đã hủy	-	Petrolimex
Phú Yên	Vũng Rô	160	Đã hủy	-	Vung Ro Petroleum
Bình Định	Nhơn Hội	400	Đã hủy	-	PTT, Saudi Aramco

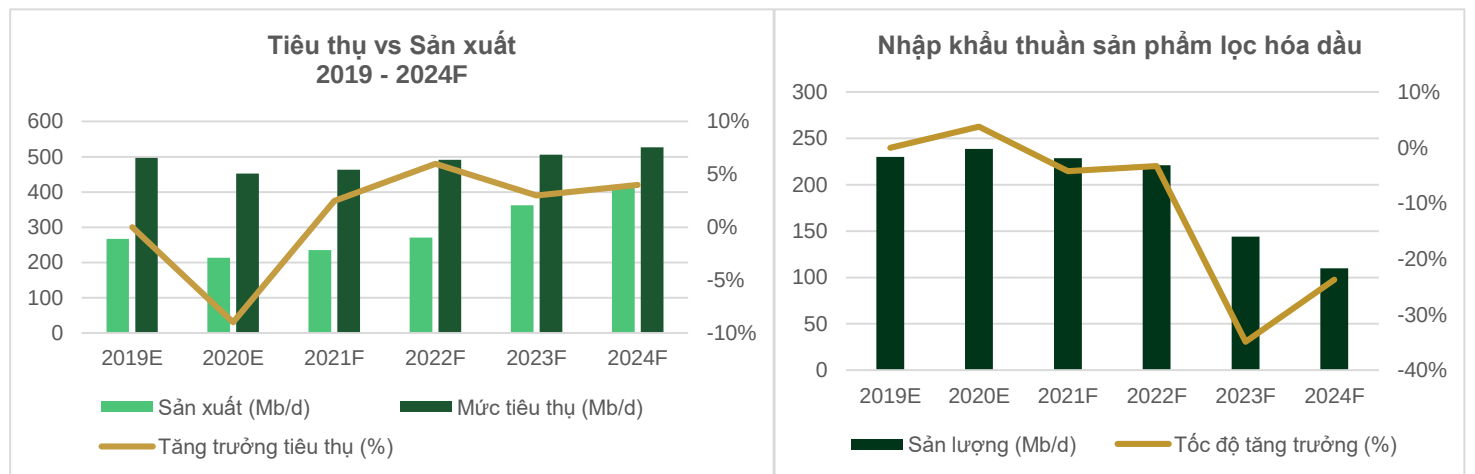
(Nguồn: Fitch Solutions, PHFM tổng hợp)

Nguồn xăng dầu nhập khẩu



(Nguồn: Fitch Solutions, PHFM tổng hợp)

Tuy nhiên, Việt Nam vẫn không thể xóa bỏ sự phụ thuộc lâu dài vào nguồn xăng dầu nhập khẩu, bất chấp việc nhà máy lọc dầu thứ ba, Long Sơn, sẽ hoàn thành và khởi động vào năm 2023, do thâm hụt về nguồn cung đã tăng mạnh trong nhiều năm. Hàn Quốc vẫn là nguồn cung cấp xăng dầu lớn nhất cho Việt Nam với 33% tổng kim ngạch nhập khẩu, tiếp theo là Malaysia và Singapore với tỉ trọng lần lượt là 23% và 19%. Trên thực tế, Việt Nam thậm chí còn đang trở nên phụ thuộc vào nguồn dầu thô nhập khẩu để làm nguyên liệu đầu vào cho các nhà máy lọc dầu vì sản lượng khai thác liên tục giảm trong những năm gần đây bất chấp việc thăm dò các mỏ dầu mới.

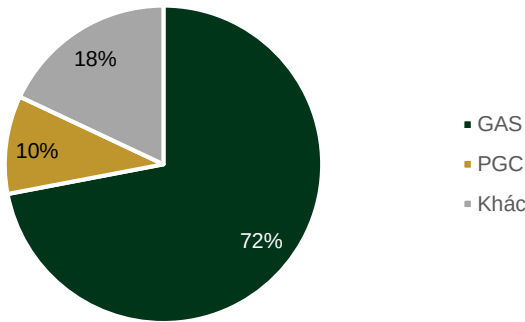


(Nguồn: EIA, Fitch Solutions, PHFM tổng hợp)

Khí dầu khí hóa lỏng (LPG)

LPG là nguyên liệu quan trọng của nhiều ngành công nghiệp và gia dụng tại Việt Nam. Trong số các doanh nghiệp tham gia thị trường này, GAS đóng vai trò quan trọng nhất và chiếm hơn 72% thị phần, tiếp theo là Petrolimex Gas (PGC) với 10% thị phần. Trong giai đoạn 2016 - 2020, tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là hơn 9%/năm, tương ứng với tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam. Nhu cầu từ các hộ gia đình, nông nghiệp và hóa dầu sẽ tăng cao trong những năm tới, tương ứng với triển vọng kinh tế Việt Nam sau đại dịch.

Thị phần LPG ở Việt Nam

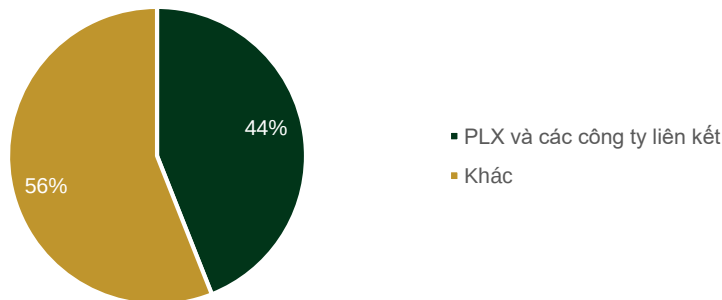


(Nguồn: PLX, PHFM tổng hợp)

Các sản phẩm hóa dầu

Thị trường dầu nhờn của Việt Nam là một trong những thị trường hứa hẹn nhất trong khu vực với số lượng xe máy lớn và tốc độ tăng trưởng ô tô ở mức 2 con số trong nhiều năm. Trên thực tế, thị trường này có tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là 4-6%/năm, cao hơn nhiều so với mức trung bình của thế giới (1.5-2%/năm), theo Hiệp hội Xăng dầu Việt Nam. Vào cuối năm 2021, thị trường đã hồi phục trở lại mức trước đại dịch và dự kiến sẽ đạt đến mức cao mới trong năm 2022. Trong số các công ty trên thị trường, Petrolimex và các công ty liên kết chiếm hơn 44% thị phần.

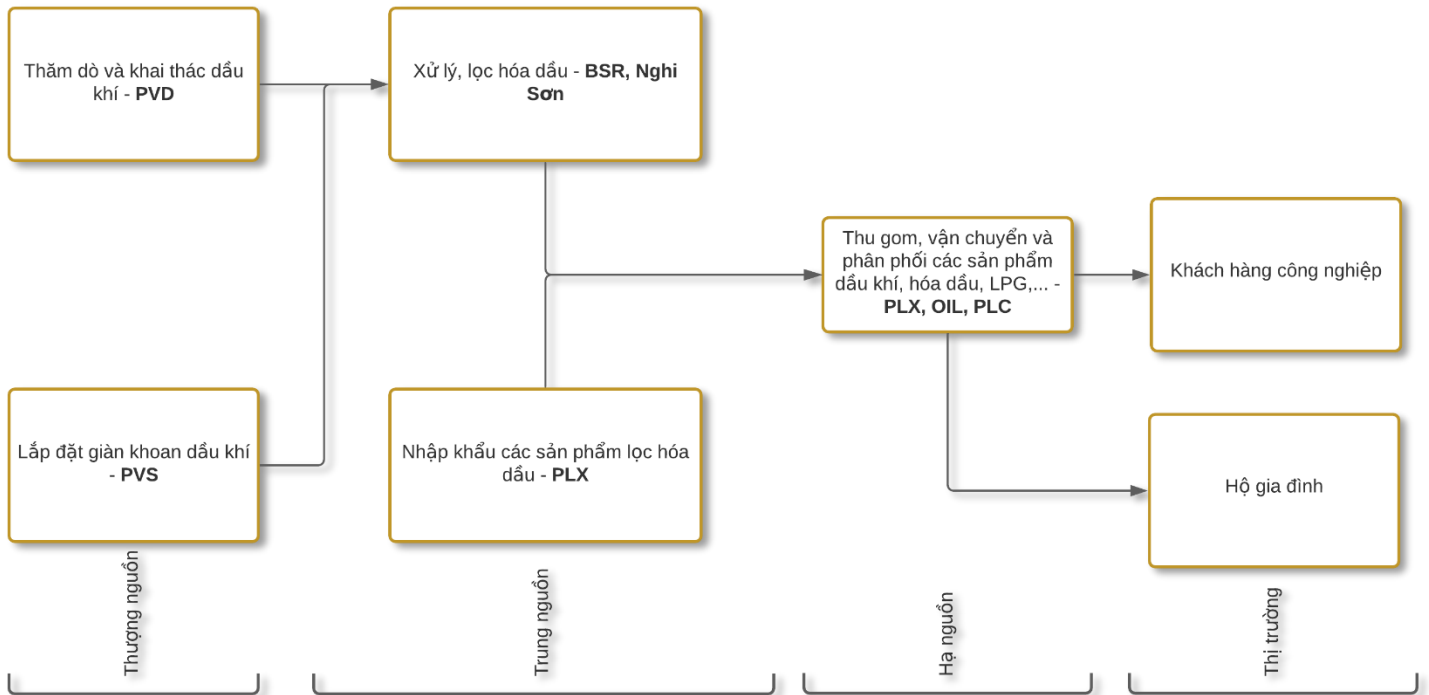
Thị phần dầu nhờn ở Việt Nam



(Nguồn: PLX, PHFM tổng hợp)

Trong khi đó, thị trường nhựa đường được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ các quy hoạch cơ sở hạ tầng đầy tham vọng của Việt Nam, cho đến nay, cả nước vẫn còn hơn 470 dự án hạ tầng đang lên kế hoạch và triển khai. Và con số sẽ còn tăng cao hơn khi nhiều gói kích thích kinh tế được thông qua và sẽ tập trung vào phát triển cơ sở hạ tầng. PLX cũng là nhà cung cấp chủ chốt trong thị trường này với hơn 30% thị phần.

Chuỗi giá trị ngành



(Nguồn: PHFM tổng hợp)

PLX giữ một vị trí đặc biệt ở hạ nguồn của chuỗi giá trị Dầu khí. Công ty thu gom nguồn cung được PVD khai thác ở thượng nguồn và sau đó xử lý, tinh chế tại Nhà máy Lọc dầu Dung Quất, Nhà máy Lọc dầu Nghi Sơn, thông qua hệ thống đường ống và đội xe nội địa,... Bên cạnh đó, PLX cũng đóng vai trò chủ đạo trong việc nhập khẩu các sản phẩm lọc hóa dầu thông qua cảng ngoại quan Vân Phong và đội tàu chuyên chở đường thủy được đầu tư quy mô lớn. Sau đó, sản phẩm sẽ được phân phối qua mạng lưới trạm xăng dầu rộng khắp cả nước cho khách hàng, chủ yếu là khách hàng giao thông vận tải.

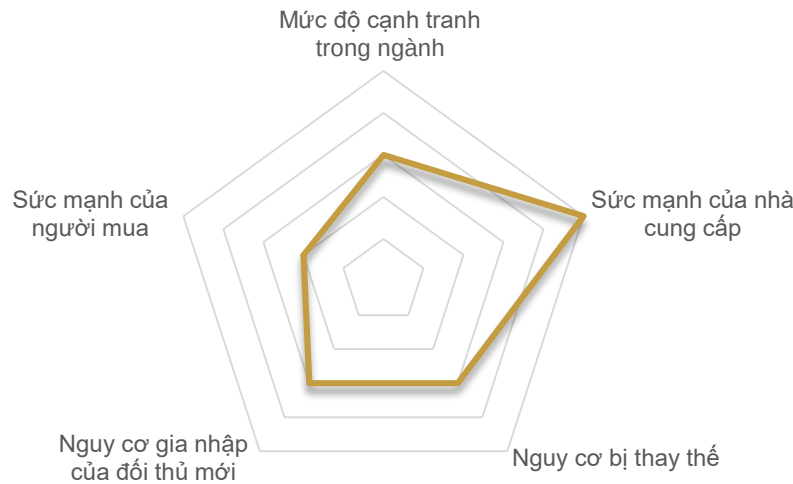
Ngoài xăng dầu, PLX còn kinh doanh LPG và sản phẩm hóa dầu thông qua mạng lưới các trạm xăng dầu, công ty con và công ty liên kết, chẳng hạn như PLC và BP-PETCO



Kho cảng ngoại quan Vân Phong và Trạm xăng dầu của Petrolimex

(Nguồn: PLX, PHFM tổng hợp)

Vị thế cạnh tranh của PLX



(Nguồn: PHFM tổng hợp)

Mức độ cạnh tranh trong ngành - CAO: PLX là công ty then chốt ở hạ nguồn với 50% thị phần xăng dầu và sở hữu nhiều lợi thế so với các đối thủ khác như dẫn đầu về số lượng cửa hàng trực thuộc, kho cảng ngoại quan, kho chứa và đội tàu vận tải quy mô lớn. Tuy nhiên, thị trường xăng dầu ở hạ nguồn là một sân chơi rất cạnh tranh với hơn 36 nhà cung cấp được cấp phép, bao gồm cả các công ty nước ngoài có tiềm năng vượt trội, và số lượng sẽ tăng lên trong tương lai khi các cải cách được đưa ra nhằm nới lỏng các quy định về kinh doanh xăng dầu.

Sức mạnh của nhà cung cấp - RẤT CAO: PLX phải phụ thuộc hoàn toàn vào các nhà máy lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn về nguồn cung các sản phẩm lọc hóa dầu trong nước. Về lâu dài, mặc dù nhà máy lọc dầu Long Sơn mới có thể cải thiện triển vọng về sản lượng nhưng sự thâm hụt trong nước vẫn tồn tại và ngày càng nghiêm trọng, PLX sẽ phải dựa vào nhập khẩu để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng, do đó sẽ chịu sự biến động về giá cả từ các nhà cung cấp quốc tế.

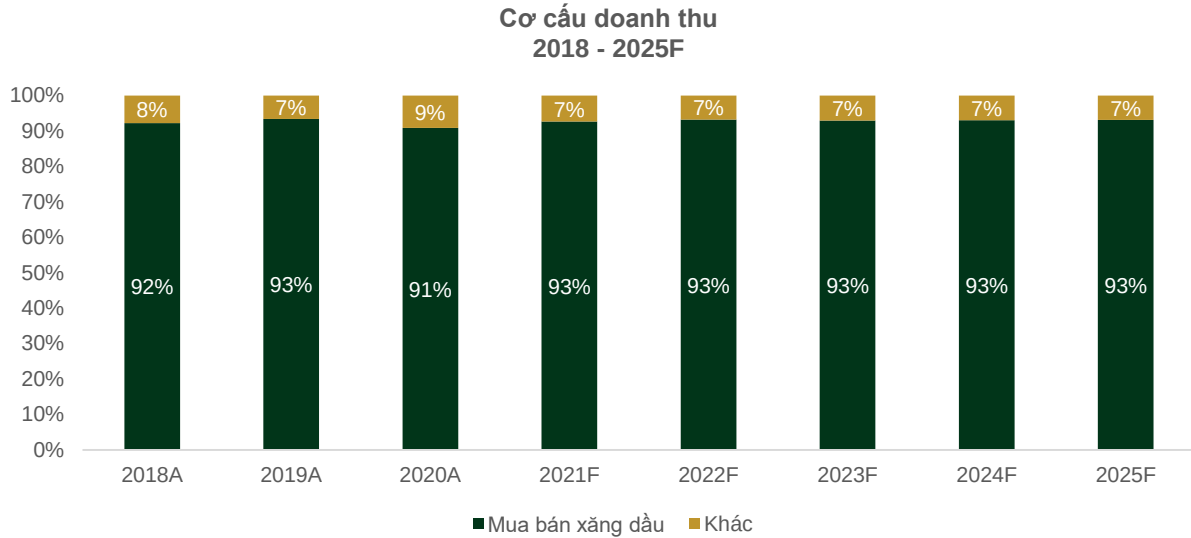
Sức mạnh của người mua – THẤP: (1) Sản phẩm xăng dầu - Là nhiên liệu thiết yếu cho giao thông hàng ngày, người tiêu dùng sẽ phụ thuộc vào mạng lưới trạm xăng gần nơi sinh sống và làm việc do mức giá đã được quy định bởi Bộ Công Thương. Do đó, sức mạnh của người mua là không đáng kể (2) LPG và sản phẩm hóa dầu - ngược lại, khách hàng của các sản phẩm này có nhiều cơ hội chuyển sang sản phẩm khác để hưởng lợi từ giá thấp hơn.

Nguy cơ gia nhập ngành của đối thủ mới – TRUNG BÌNH: Các rào cản gia nhập ngành đã được nới lỏng trong vài năm qua thông qua những cải cách hạn chế về các luật và quy định. Kể từ đó, ngày càng có nhiều công ty đáp ứng yêu cầu kinh doanh xăng dầu, bao gồm cả các công ty nước ngoài. Năm 2016, chính phủ đã cấp phép cho Liên doanh giữa Kuwait Petroleum International và Idemitsu Kosan, 2 công ty 100% vốn nước ngoài, nhập khẩu, bán buôn và bán lẻ các sản phẩm lọc hóa dầu tại Việt Nam.

Nguy cơ bị thay thế - TRUNG BÌNH: Trong khi phần lớn khối lượng phục vụ cho hoạt động vận tải, xăng và dầu nhiên liệu đang phải đối mặt với sự xuất hiện tiềm tàng của các loại phương tiện mới chạy bằng điện hoặc khí CNG. Điều này được dự báo sẽ diễn ra nhanh chóng trong các năm tới do mục tiêu loại bỏ phát thải khí nhà kính được chính phủ thúc đẩy và khuyến khích trong tầm nhìn đến năm 2030 và 2045.

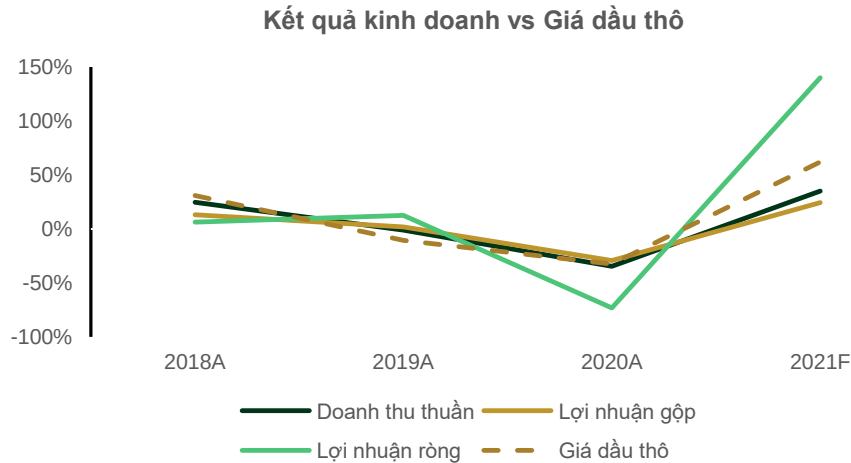
Phân tích tài chính

Doanh thu từ hoạt động kinh doanh chính là mua bán xăng dầu, chiếm phần lớn trong cơ cấu doanh thu của PLX (hơn 90%) trong các năm từ 2018 đến 2020. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động này sẽ tiếp tục đóng góp phần lớn vào cơ cấu doanh thu của PLX trong những năm tới cùng với sự tích hợp các dịch vụ giá trị gia tăng mới vào các trạm xăng hiện hữu.



(Nguồn: PHFM tổng hợp)

Có sự tương quan dương giữa các chỉ số kết quả kinh doanh của công ty và giá dầu thô. Trong các số liệu phản ánh kết quả hoạt động thì Lợi nhuận ròng là nhạy cảm nhất với sự thay đổi của giá dầu thô vì giá bán được Bộ Công Thương điều chỉnh định kỳ theo giá quốc tế.



(Nguồn: PHFM tổng hợp)

Giá bán xăng dầu được Bộ Công Thương điều chỉnh theo chu kỳ 10 ngày. Cách tính Giá bán như sau:

$$P_B = P_D * Q_D + P_I * Q_I, \text{ trong đó:}$$

P_B : Giá cơ sở, đơn vị là VND/Lít

P_D : Giá mua từ các nhà cung cấp trong nước

Q_D : Tỷ trọng nguồn cung trong nước

P_I : Giá mua từ các nhà cung cấp nước ngoài

Q_I : Tỷ trọng nguồn cung nhập khẩu

P_D = Giá bán quốc tế +/- Premium (nếu có) + Chi phí vận chuyển (nếu có) + Lợi nhuận/chi phí định mức + Trích lập/Chi sử dụng Quỹ bình ổn giá xăng dầu + Thuế GTGT + Các loại thuế và phí khác

P_I = Giá bán quốc tế + Chi phí vận chuyển + Lợi nhuận/chi phí định mức + Trích lập/Chi sử dụng Quỹ bình ổn giá xăng dầu + Thuế nhập khẩu + Thuế GTGT + Các loại thuế và phí khác

Các nhân tố khác khi tính giá theo từng loại sản phẩm

	Xăng	Dầu Diesel	Dầu hỏa	Dầu Mazut
Lợi nhuận định mức (VND) (*)	1,050 - 1250	950	950	600
Chi phí định mức (VND) (*)	300	300	300	300
Thuế nhập khẩu	10%	0.85%	0.13%	3.04%
Thuế tiêu thụ đặc biệt	8% - 10%	-	-	-
Thuế môi trường (VND)	4,000	2,000	1,000	2,000
Trích lập/Chi sử dụng Quỹ bình ổn giá xăng dầu (VND)	(**)	(**)	(**)	(**)
Thuế giá trị gia tăng	10%	10%	10%	10%

(*) Từ ngày 02/01/2022, số tiền sẽ được Bộ Công Thương điều chỉnh hàng năm, theo Nghị định 95/2021/NĐ-CP

(**) Theo công bố của Bộ Công Thương trong từng kỳ điều chỉnh giá

(Nguồn: MOIT, PHFM tổng hợp)

PLX duy trì cơ cấu tài chính lành mạnh với tỷ lệ vốn đi vay trên vốn chủ sở hữu dưới 66% trong các năm 2018-2020. Các khoản vay của công ty hầu hết dùng để tài trợ cho vốn lưu động và cho các hoạt động kinh doanh. Điều này cùng với hệ số thanh toán hiện hành ổn định (lớn hơn 1 năm 2020) đảm bảo khả năng của công ty trong việc đáp ứng các nghĩa vụ nợ trong ngắn hạn.

Điểm nhấn đầu tư

Vị thế vượt trội trên thị trường nội địa so với các đối thủ khác

Petrolimex đã và đang chiếm lĩnh thị trường nội địa nhờ hệ thống kho chứa lớn nhất cả nước, hệ thống vận chuyển khổng lồ, bao gồm đường ống, đội tàu chuyên chở và đội xe chuyên chở, cảng ngoại quan Vân Phong và mạng lưới phân phối đặc biệt lớn với số lượng cửa hàng xăng dầu trực thuộc hàng đầu (hơn 2,700 đơn vị). Cơ sở vật chất hiện có giúp PLX có khả năng làm chủ hoàn toàn tất cả các giai đoạn của quy trình phân phối xăng dầu, đây là một lợi thế quan trọng so với các đối thủ khác trên thị trường.

Những thay đổi tích cực trong chính sách tạo điều kiện cho cơ chế giá thị trường

Chính sách giá sẽ ổn định hơn khi Nghị định 95/2021/NĐ-CP chính thức có hiệu lực từ ngày 02/01/2022. Theo đó, chu kỳ điều chỉnh giá sẽ giảm xuống còn 10 ngày thay vì 15 ngày như trước đây và số ngày tồn kho tối thiểu cũng giảm từ 30 ngày xuống còn 20 ngày. Điều này được kỳ vọng sẽ giúp giá bán lẻ tiến gần đến cơ chế thị trường và do đó, giúp đảm bảo lợi nhuận của công ty trước những biến động bất lợi của giá cả quốc tế.

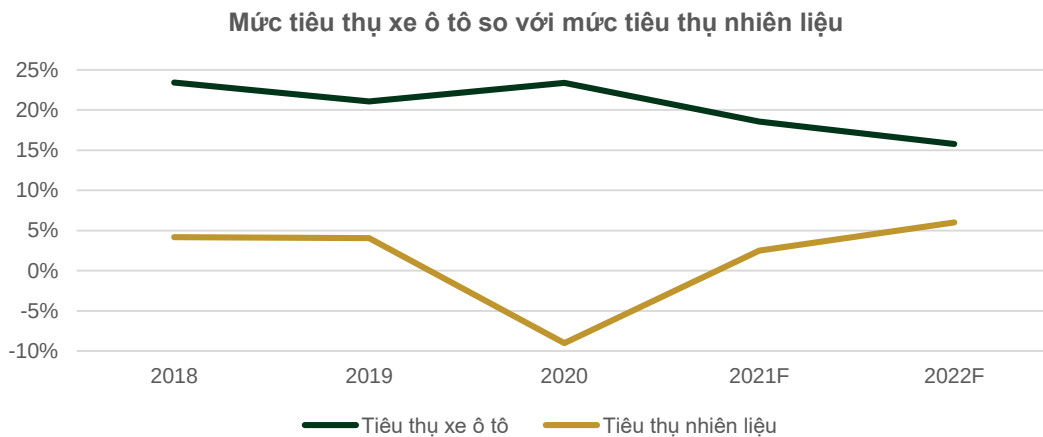
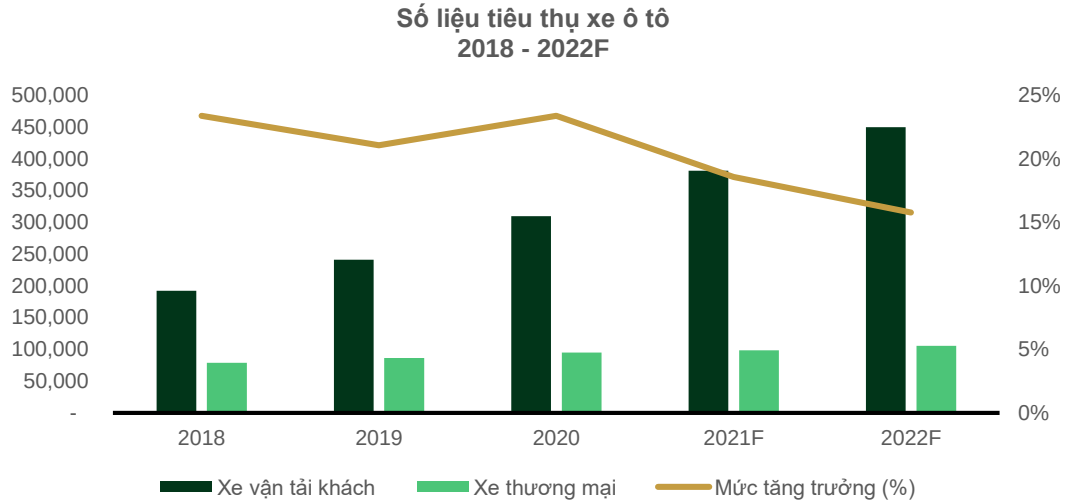
Một số thay đổi đáng chú ý như sau:

	Nghị định 83 (Cũ)	Nghị định 95 (Mới)
Chu kỳ điều chỉnh giá	15 ngày	10 ngày
Số ngày tồn kho tối thiểu	30 ngày	20 ngày
Lợi nhuận định mức (VND)	600 - 1250	Điều chỉnh hàng năm
Chi phí định mức (VND)	300	Điều chỉnh hàng năm

(Nguồn: MOIT, PHFM tổng hợp)

Dân số đông, tốc độ ô tô hóa nhanh chóng và quy hoạch cơ sở hạ tầng đầy tham vọng của chính phủ đảm bảo cho tăng trưởng dài hạn

Trong khi mức tiêu thụ xăng dầu bình quân đầu người của Việt Nam thuộc hàng thấp nhất trong khu vực, thì sự tăng trưởng ô tô đang diễn ra nhanh chóng (tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là 22,6% trong giai đoạn 2018-2022) cùng với điều kiện sống ngày càng tăng cao. Bên cạnh đó, sự phát triển của cơ sở hạ tầng giao thông sẽ góp phần hình thành các trung tâm đô thị đa cực và sau đó sẽ tạo điều kiện cho người dân sống xa các trung tâm đô thị truyền thống. Các xu hướng sẽ có tiềm năng kích thích tiêu thụ xăng dầu và thấp sáng lên triển vọng dài hạn cho PLX.



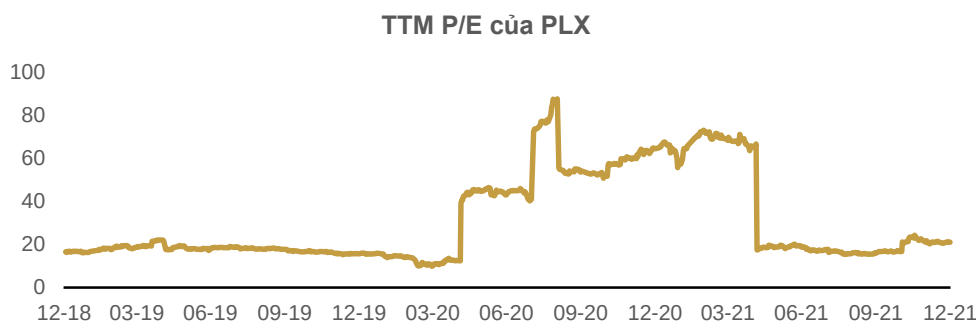
(Nguồn: PLX, Fitch Solutions, PHFM tổng hợp)

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF và P/E với tỷ số 18.2 lần theo tỷ trọng 70:30 để ước tính giá hợp lý là 62,800 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 14%. Định giá của chúng tôi không bao gồm dự án LNG Mỹ Giang (Nam Vân Phong) do sự không chắc chắn và thiếu thông tin cần thiết trong giai đoạn định giá.

Phương pháp	Tỷ số lựa chọn	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng
DCF	NA	64,036	70%
P/E	18.2x	59,829	30%
Giá trị hợp lý			62,800

Bảng tính P/E cho PLX



(Nguồn: Fiinpro, PHFM tổng hợp)

TTM P/E của PLX (đã điều chỉnh cho giai đoạn dịch bệnh)	18.2
P/E mục tiêu cho PLX	18.2

(Nguồn: Bloomberg, PHFM tổng hợp)

Bảng: Dự phóng dòng tiền (FCFF) từ năm 2022 đến năm 2026

Năm	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận ròng	3,777	5,021	5,022	5,470	5,596
Cộng: Khấu hao TSCĐ	1,789	1,807	1,830	1,860	1,860
Trừ: Tăng/giảm Vốn lưu động ròng	315	2,634	650	(230)	170
Trừ: Mua sắm TSCĐ	(2,310)	(2,445)	(2,535)	(2,677)	(2,347)
Cộng: Chi phí lãi vay sau thuế	667	636	621	607	632
FCFF	4,238	7,654	5,589	5,030	5,911

(Nguồn: PHFM tổng hợp)

Bảng: Định giá bằng DCF

Tỷ VND (ngoại trừ Giá trị hợp lý)

Beta	0.9
Risk-Free Rate (Rf) (Lãi suất phi rủi ro)	2.5%
Equity Risk Premium (Phần bù rủi ro cổ phần)	8%
Chi phí sử dụng vốn cổ phần	9.7%
Chi phí sử dụng vốn vay (trước thuế)	5%
Thuế suất	20%
Chi phí sử dụng vốn vay (sau thuế)	4%
E/V	0.8
D/V	0.2
WACC	8.6%
Giá trị hiện tại của giá trị đầu cuối (terminal value) (g=2%)	60,449
Giá trị hiện tại của dòng tiền (FCFF)	22,284
Cộng: Tiền & tương đương tiền	13,258
Cộng: Đầu tư tài chính ngắn hạn	5,597
Trừ: Nợ vay ngắn & dài hạn	(17,031)
Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	(3,194)
Tổng giá trị cổ phần	81,363
Số cổ phiếu đang lưu hành	1,270,592,235
Giá trị hợp lý	64,036

Phân tích độ nhạy

Giả thiết cho năm 2022	Tiêu cực		Dự kiến	Tích cực	
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	50	60	70	80	90
Giá dầu nhiên liệu (FO)	295	354	413	472	531
Kết quả kinh doanh					
LNST trừ đi lợi ích cổ đông thiểu số	3,230	3,503	3,777	4,051	4,325
EPS (VND/cổ phiếu)	2,856	3,072	3,287	3,503	3,718
Định giá					
Giá trị hợp lý	60,222.86	61,496.77	62,773.61	64,052.36	65,332.40
Chỉ số tài chính					
P/E	14.68	13.82	13.08	12.44	11.89
P/B	2.91	2.94	2.97	3.00	3.03
ROE	12.25%	13.05%	13.84%	14.62%	15.38%

Rủi ro

Sự xuất hiện của các chủng virus Corona mới

Sự xuất hiện của các chủng virus Corona mới (đặc biệt là các chủng kháng vắc xin) có thể đe dọa đến sự phục hồi của ngành dầu khí, kéo giá xăng dầu đi xuống và từ đó bào mòn biên lợi nhuận của công ty.

Những thay đổi không mong đợi trong chính sách điều hành của chính phủ

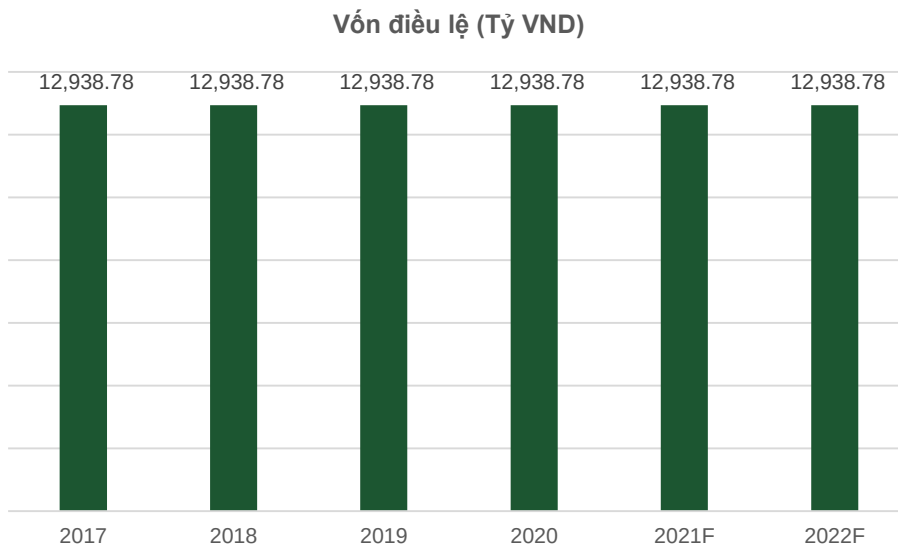
Do lĩnh vực năng lượng ở Việt Nam được quản lý rất chặt chẽ, bất kỳ thay đổi bất lợi nào trong chính sách đều có thể tác động tiêu cực đến hoạt động kinh doanh và tiềm năng tăng trưởng dài hạn của PLX.

Sơ lược công ty

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex), tiền thân là Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam được thành lập vào năm 1995. Petrolimex chủ yếu xuất khẩu, nhập khẩu, phân phối và bán lẻ các sản phẩm xăng dầu. Với mạng lưới phân phối hơn 2,700 cửa hàng trực thuộc và gần 2,800 đại lý trên toàn quốc, Petrolimex là nhà cung cấp xăng dầu các loại lớn nhất tại thị trường nội địa với hơn 50% thị phần. Bên cạnh đó, Petrolimex còn hoạt động trong các lĩnh vực kinh doanh khác như bảo hiểm, ngân hàng, vận tải với các thương hiệu PLC, PGC, PG Bank, PG Insurance. PLX bắt đầu được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ ngày 21/04/2017.



Quá trình tăng vốn (Tỷ VND)



(Nguồn: PLX, PHFM dự phóng)

Báo cáo tài chính (Tỷ VND)

Kết quả kinh doanh	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh thu thuần	153,697	191,932	189,604	123,919	167,435	197,565
Giá vốn hàng bán	(141,401)	(178,026)	(175,434)	(113,879)	(154,943)	(182,975)
Lợi nhuận gộp	12,297	13,906	14,169	10,040	12,492	14,590
Chi phí bán hàng	(7,321)	(8,544)	(8,702)	(8,591)	(8,915)	(9,461)
Chi phí QLDN	(818)	(573)	(640)	(820)	(766)	(867)
Lợi nhuận từ HĐKD	4,158	4,789	4,827	629	2,811	4,263
Lợi nhuận tài chính	791	995	1,004	917	972	964
Chi phí lãi vay	(571)	(865)	(791)	(706)	(846)	(833)
Lợi nhuận trước thuế	4,785	5,178	5,648	1,410	3,761	5,221
Lợi nhuận sau thuế	3,912	4,155	4,677	1,253	3,009	4,177
LNST của cổ đông Công ty ty mẹ	3,468	3,748	4,158	988	2,600	3,777
Cân đối kế toán	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Tài Sản Ngắn Hạn	40,526	34,690	38,753	37,797	40,186	42,233
Tiền và tương đương tiền	14,223	10,221	11,275	10,612	13,258	14,370
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2,505	4,714	5,397	8,559	5,597	5,236
Phải thu ngắn hạn	7,461	7,554	8,343	7,215	7,962	8,116
Hàng tồn kho	12,868	10,303	11,773	9,400	11,412	12,533
Tài sản ngắn hạn khác	3,469	1,898	1,964	2,011	1,958	1,978
Tài Sản Dài Hạn	21,243	21,593	23,010	23,309	23,012	23,630
Phải thu dài hạn	89	21	23	31	25	26
Tài sản cố định	15,271	15,139	15,406	15,578	15,279	15,800
Bất động sản đầu tư	165	199	190	209	200	200
Chi phí xây dựng dở dang	780	873	990	731	731	731
Đầu tư tài chính dài hạn	2,884	3,117	3,887	4,093	4,093	4,093
Tài sản dài hạn khác	2,054	2,243	2,514	2,667	2,684	2,780
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	61,769	56,283	61,762	61,106	63,199	65,863
Nợ phải trả	38,385	33,191	35,839	36,980	34,815	35,688
Nợ ngắn hạn	35,758	31,579	34,173	35,400	33,046	33,976
Nợ dài hạn	2,627	1,611	1,666	1,580	1,769	1,712
Vốn chủ sở hữu	23,384	23,092	25,923	24,126	28,384	30,175
Vốn góp	12,939	12,939	12,939	12,939	12,939	12,939
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,865	2,748	2,887	2,964	3,194	3,318
Tổng nguồn vốn	61,769	56,283	61,762	61,106	63,199	65,863

Lưu chuyển tiền tệ	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	1,777	4,371	4,181	5,349	(1,095)	5,881
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(2,282)	(3,365)	(2,467)	(3,843)	1,483	(1,949)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	3,425	(5,009)	(662)	(2,171)	2,259	(2,820)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	2,920	(4,002)	1,052	(664)	2,646	1,112
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	11,354	14,223	10,221	11,275	10,612	13,258
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	14,223	10,221	11,275	10,612	13,258	14,370
Chỉ số tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Tăng trưởng						
Doanh thu	24.86%	24.88%	-1.21%	-34.64%	35.12%	17.99%
Lợi nhuận sau thuế	-25.72%	6.21%	12.56%	-73.22%	140.19%	38.83%
Tổng tài sản	13.87%	-8.88%	9.74%	-1.06%	3.42%	4.22%
Tổng vốn chủ sở hữu	0.79%	-1.25%	12.26%	-6.93%	17.65%	6.31%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	8.00%	7.25%	7.47%	8.10%	7.46%	7.38%
Tỷ suất EBIT	2.71%	2.50%	2.55%	0.51%	1.68%	2.16%
Tỷ suất EBITDA	4.18%	3.57%	3.62%	2.24%	2.74%	3.06%
Tỷ suất lãi ròng	2.55%	2.16%	2.47%	1.01%	1.80%	2.11%
ROA	6.33%	7.38%	7.57%	2.05%	4.76%	6.34%
ROE	16.73%	17.99%	18.04%	5.19%	10.60%	13.84%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	16	13	14	22	17	14
Số ngày tồn kho	28	24	23	34	27	25
Số ngày phải trả	35	28	27	41	30	27
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.13	1.10	1.13	1.07	1.22	1.24
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.68	0.71	0.73	0.75	0.81	0.82
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.62	0.59	0.58	0.61	0.55	0.54
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.69	0.64	0.59	0.66	0.60	0.55
Vay ngắn hạn/VCSH	0.59	0.58	0.54	0.61	0.55	0.50
Vay dài hạn/VCSH	0.10	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05

(Nguồn: PHFM tổng hợp)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Thiện Nhân, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower, 08 Hoàng Văn Thái, phường Tân Phú, quận 7, Thành phố Hồ Chí Minh.

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912