

Năng lượng

September 11, 2019

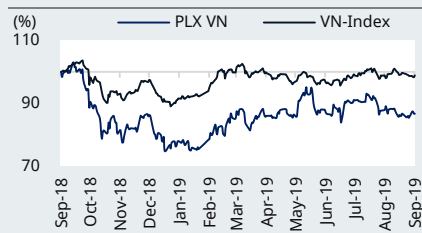
Đánh giá	Mua
Giá mục tiêu (12M, VND)	73.300
Giá hiện tại (11/09/19, VND)	61.500
Lợi nhuận kỳ vọng (12M)	19,2%

Lãi ròng dự báo (19F, VNDbn)	4.200
Kỳ vọng lãi ròng (19F, VNDbn)	4.236

Tăng trưởng EPS (19F, %)	12,0
Tăng trưởng EPS thị trường (19F, %)	10,0
P/E (Hiện tại, x)	19,1
P/E Thị trường (current, x)	16,0
VN-INDEX	982,9

Vốn hóa (VNDbn)	73.354
Số cổ phần lưu hành (triệu)	1.171
FPLX Float (%)	8,9
Sở hữu nước ngoài (%)	13,3
Beta (12M)	1,4
Thấp nhất 52 tuần (VND)	52.500
Cao nhất 52 tuần (VND)	73.900

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	-2.7	0.2	0.5
Tương đối	-3.6	-2.2	-1.0



Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC.

[Năng lượng]

Phuong Pham
+84-28-3910-2222
Phuong.pb@miraeasset.com.vn

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX VN)

Lợi nhuận tăng trưởng dù giá xăng biến động

Quan điểm đầu tư

PLX là doanh nghiệp có vị thế dẫn đầu ngành kinh doanh bán lẻ xăng dầu tại Việt Nam. Công ty đang có ưu thế vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành, thể hiện ở mức doanh thu hàng năm. Chúng tôi khuyến nghị MUA với PLX với mức giá mục tiêu là 73.300 đ/cp, cao hơn 19,2% so với mức giá hiện nay.

Tổng quan doanh nghiệp

Petrolimex là một trong số 10 tập đoàn kinh tế Nhà nước. Hoạt động chính của PLX là kinh doanh xăng, dầu chiếm hơn 70% tổng doanh thu năm 2018 của công ty. PLX vẫn đang phải nhập khẩu phần lớn lượng xăng, dầu kinh doanh hàng năm. Hiện nay công ty có vốn điều lệ ở mức 12.393 tỷ đồng, sở hữu Nhà nước tại PLX hiện nay là 83,8%. PLX có kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu Nhà nước về mức 51% trong năm 2019 – 2020.

Thông tin quan trọng của doanh nghiệp

Hiện là doanh nghiệp đầu ngành với thị phần hơn 50%, PLX đang sở hữu mạng lưới bán lẻ xăng dầu với gần 6.000 cửa hàng, trong đó hơn 2.500 cửa hàng do công ty sở hữu và vận hành. Doanh thu PLX trong 12 tháng gần nhất gấp hơn 3 lần so với doanh nghiệp đứng vị trí thứ 2 là OIL.

Diễn biến giá xăng, dầu có ảnh hưởng đến lạm phát mục tiêu, do đó việc điều hành giá các sản phẩm xăng, dầu trong thời gian qua luôn gắn liền với mục tiêu kiểm soát lạm phát của Chính phủ. Từ 2017 trở đi, giá xăng dầu thế giới hồi phục nhanh, trong khi chính phủ với mục tiêu kiểm soát lạm phát đã kiềm mức tăng của giá bán lẻ trong nước, kéo theo phần lợi nhuận của PLX và các doanh nghiệp kinh doanh khác bị giảm sút.

Kết quả kinh doanh nửa đầu 2019 và triển vọng

Kết thúc năm 2018, PLX đạt 191.932 tỷ đồng doanh thu và 3.650 tỷ đồng LNST, tăng trưởng lần lượt 24,8% về doanh thu và 7% về LNST. Nguyên nhân chính cho việc tăng trưởng doanh thu là do giá xăng thế giới bình quân tăng 14,3% so với 2017. Năm 2019, Petrolimex đặt mục tiêu doanh thu hợp nhất 195.000 tỷ đồng, tăng 2% so với năm ngoái. Lợi nhuận hợp nhất trước thuế 5.250 tỷ đồng, tăng 3%.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2019 doanh thu thuần đạt 91.695 tỷ đồng, giảm 5,1% so với nửa đầu năm ngoái. Tuy nhiên chi phí giá vốn giảm, chi phí tài chính giảm nhờ giảm lỗ chênh lệch tỷ giá, nên Petrolimex báo lãi trước thuế 3.060 tỷ đồng, hoàn thành 58,3% chỉ tiêu lợi nhuận được giao cho cả năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 2.545 tỷ đồng, tăng 11% so với lợi nhuận đạt được nửa đầu năm ngoái.

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh để định giá PLX, các chỉ tiêu so sánh bao gồm P/E, P/B và P/S. Căn cứ số liệu Bloomberg, các công ty cùng ngành trong khu vực có mức trung bình như sau: (1) P/E bình quân 11,6 lần; (2) P/B bình quân 1,3 lần và (3) P/S bình quân 1,6 lần. Kết quả giá trị hợp lý 1 cp PLX ở mức 73.300 đồng.

	FY	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019(F)
Doanh thu (VNDbn)		206.780	146.920	123.096	153.697	191.932	195.000
Lãi gộp (Vbn)		726	6.258	5.412	4.157	4.755	5.070
Biên lãi gộp (%)		0,4	4,3	4,4	2,7	2,5	2,6
LNST (VNDbn)		(365)	3.078	4.669	3.468	3.649	4.200
EPS (VND)		(341)	2.974	4.254	2.999	2.770	3.586
ROE (%)		—	24,6	27,7	17,1	15,8	16,80
P/E (x)		—	—	—	25,0	19,1	17,1
P/B (x)		—	—	—	4,2	3,0	3,4
Cổ tức/ Thị giá (%)		NA	NA	NA	4,3	5,7	4

Kết quả kinh doanh nửa đầu 2019 và triển vọng

Kết thúc năm 2018, PLX đạt 191.932 tỷ đồng doanh thu và 3.650 tỷ đồng LNST, tăng trưởng lần lượt 24,8% về doanh thu và 7% về LNST. Nguyên nhân chính cho việc tăng trưởng doanh thu là do giá xăng thế giới bình quân tăng 14,3% so với 2017. Năm 2019, Petrolimex đặt mục tiêu doanh thu hợp nhất 195.000 tỷ đồng, tăng 2% so với năm ngoái. Lợi nhuận hợp nhất trước thuế 5.250 tỷ đồng, tăng 3%.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2019 doanh thu thuần đạt 91.695 tỷ đồng, giảm 5,1% so với nửa đầu năm ngoái. Tuy nhiên chi phí giá vốn giảm, chi phí tài chính giảm nhờ giảm lỗ chênh lệch tỷ giá, nên Petrolimex báo lãi trước thuế 3.060 tỷ đồng, hoàn thành 58,3% chỉ tiêu lợi nhuận được giao cho cả năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 2.545 tỷ đồng, tăng 11% so với lợi nhuận đạt được nửa đầu năm ngoái.

Tổng hàng tồn kho đến 30/6/2019 là 10.887 tỷ đồng, tăng 592 tỷ đồng so với thời điểm đầu năm, trong đó đã trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho 121 tỷ đồng. Trong đó tồn kho hàng hóa 9.361 tỷ đồng.

Tính đến hết quý 2 Petrolimex còn có 2.891 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế chưa phân phối. Ngoài ra còn có 1.185 tỷ đồng trong quỹ đầu tư phát triển, 2.840 tỷ đồng thặng dư vốn cổ phần, và số cổ phiếu quỹ trị giá 1.230 tỷ đồng.

Ngày 2/8/2019 Petrolimex thông báo đã hoàn tất bán ra bớt 20 triệu cổ phiếu quỹ, giảm lượng cổ phiếu quỹ sở hữu xuống còn hơn 103 triệu cổ phiếu. Giá bán bình quân 64.370 đồng/cổ phiếu, trong khi giá vốn ghi nhận là 10.000 đồng/cổ phiếu.

Định giá

Giá PLX vẫn đang ở vùng thấp so với kỳ vọng của thị trường

Từ khi niêm yết đến nay, PLX luôn được thị trường đánh giá cao, thể hiện ở mức P/E của cổ phiếu này luôn trên mức 15 lần và P/B trên 3 lần. Mức trung P/E trung bình đạt 19,15 lần, P/B trung bình đạt 3,6 lần. Với mức giá hiện nay, P/E và P/B của PLX tương ứng ở mức 19,12 lần và 3,39 lần, đang thấp hơn mức trung bình từ khi niêm yết, cho thấy PLX vẫn chưa được thị trường định giá cao.

Hình 4: P/E của PLX từ khi niêm yết



Hình 5: P/B của PLX từ khi niêm yết



Nguồn: Bloomberg, MAS tổng hợp

So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành hiện đang niêm yết tại các thị trường mới nổi trong khu vực, mức P/E và P/B của PLX hiện đang cao hơn mức trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành, hiện đang có mức P/E là 11,6 và P/B là 1,3 lần. Tuy nhiên PLX tỏ ra vượt trội với mức P/S là 0,4 lần, thấp hơn rất nhiều so mức bình quân của khu vực là 1,6 lần, chúng tôi cho rằng thế mạnh về doanh số là điểm hấp dẫn trong định giá PLX.

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh để định giá PLX, các chỉ tiêu so sánh bao gồm P/E, P/B và P/S. Căn cứ số liệu Bloomberg, các chỉ tiêu trên của ngành lần lượt như sau:

- P/E bình quân: 11,6 lần
- P/B bình quân: 1,3 lần
- P/S: 1,6 lần.

Kết quả định giá như sau:

	Kết quả	Tỷ trọng	Kết quả theo tỷ trọng
Phương pháp P/E	39.904	40%	15.962
Phương pháp P/B	24.661	40%	9.864
Phương pháp P/S	237.422	20%	47.484
Giá cổ phần		100%	73.310

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are registered with the Korea Financial Investment Association and are subject to Korean securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. ("Mirae Asset Daewoo") policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of Mirae Asset Daewoo, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or Mirae Asset Daewoo except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Daewoo, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and Mirae Asset Daewoo makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of Mirae Asset Daewoo by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. Mirae Asset Daewoo, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

Mirae Asset Daewoo may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Mirae Asset Daewoo may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Daewoo, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. Mirae Asset Daewoo and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of Mirae Asset Daewoo.

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major institutional investors as defined in Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934. All U.S. persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are a major institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the U.S. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This document has been approved for distribution in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Ltd., which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Daewoo International Network

Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul) Global Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Suites 1109-1114, 11th Floor Two International Finance Centre 8 Finance StPLXt, Central Hong Kong China Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad StPLXt, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower StPLXt, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brasil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	