



Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam [MUA, +21.6%] (PLX: HoSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

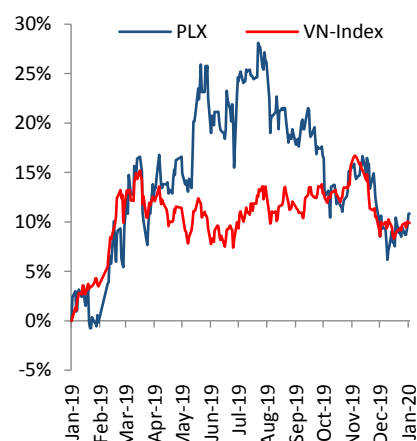
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	55,900
Giá mục tiêu (đồng/cp)	68,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	21.6
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	66,000
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	51,131
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	(4.8)
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	(10.8)
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	10.8
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	65,448.5
KLGD BQ (SLCP, 3 tháng)	240,641
SL CP lưu hành (triệu cp)	1,741.7
Nước ngoài đang sở hữu (%)	13.4
Giới hạn SH nước ngoài (%)	20.0
P/E trượt 12 tháng (x)	15.4
P/E dự phóng 12 tháng (x)	14.3

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2017A	2018A	2019E	2020F
Doanh thu (tỷ đồng)	153,697	191,932	189,120	209,956
Tăng trưởng (% YoY)	24.9	24.9	(1.5)	11.0
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	3,468.3	3,649.8	4,256.0	4,661.0
Tăng trưởng (% YoY)	(25.7)	5.2	16.6	9.5
Biên lợi nhuận ròng (%)	2.3	1.9	2.3	2.2
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	23,384.0	22,984.3	26,931.0	29,637.0
Tổng tài sản (tỷ đồng)	61,769.1	56,171.2	60,142.0	63,967.0
ROA (%)	6.7	6.9	8.1	8.2
ROE (%)	16.8	17.5	18.8	18.0
EPS (đồng)	3,013	2,766	3,623	3,914
BVPS (đồng)	15,859	15,647	23,002	25,313.2
Cổ tức (đồng)	3,224	3,000	2,600	2,500
P/E (x)	21.3	20.2	15.4	14.3
EV/EBITDA (x)	11.8	11.5	N/A	N/A
P/B (x)	3.6	3.7	2.4	2.2

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

**Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu
68,000 đồng/cổ phiếu**

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- Petrolimex là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực phân phối xăng dầu với thị phần hơn 50% và hệ thống phân phối với 5,200 cửa hàng trải dài trên khắp cả nước và cơ sở hạ tầng phục vụ cho việc kinh doanh xăng dầu. Lợi thế kinh tế theo quy mô giúp tiết giảm chi phí, nâng cao biên lợi nhuận và tăng sức mạnh đàm phán đối với các nhà cung cấp trong nước và quốc tế.
- Mức tiêu thụ bình quân của người Việt Nam chỉ ở mức 0.21 lít/ngày/người khá thấp so với các quốc gia khác trong khu vực. Mức tăng trưởng tiêu thụ xăng dầu dự kiến đạt 4.0%/năm đến năm 2025.
- Kế hoạch thoái vốn của Nhà nước từ 75.9% xuống 51.0%. Petrolimex cũng có kế hoạch sáp nhập PGBank với HDBank.
- Giá dầu phục hồi do kế hoạch cắt giảm sản lượng của các nước cung cấp dầu mỏ lớn và tình hình biến động ở khu vực Trung Đông.

ĐIỂM HỖ TRỢ ĐẦU TƯ

- Nhà máy Lọc dầu Nghi Sơn đi vào hoạt động từ năm 2018 giúp Petrolimex tiết giảm chi phí đầu vào thay vì chỉ nhập của nhà máy lọc dầu Dung Quất.
- Biên lợi nhuận ổn định nhờ cơ chế kinh doanh xăng dầu hiện nay cùng với tình hình tài chính lành mạnh, nguồn tiền mặt dồi dào.
- Các dự án đầu tư LNG hứa hẹn tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ.
- Hỗ trợ của cổ đông chiến lược JX Nippon Oil & Energy trong việc phát triển mạng lưới kinh doanh xăng dầu và khả năng mở rộng sang mảng bán lẻ.

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh để định giá cổ phiếu PLX.
- Giá mục tiêu: PLX được xác định giá hợp lý ở mức 68,000 đồng/cổ phiếu.
- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu PLX.
- Rủi ro chính của Petrolimex là các chính sách Nhà nước ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh cốt lõi, rủi ro tỷ giá và biến động giá nhiên liệu trên thị trường thế giới.

Vân Duy Ngọc Tân – Chuyên viên Nghiên cứu
tanvndn@eves.com.vn

Ước tính kết quả kinh doanh 2019E

Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ của Petrolimex năm 2019 dự kiến đạt 4,256 tỷ đồng (+16.6% YoY)

Trong năm 2019, chúng tôi ước tính doanh thu thuần của Petrolimex đạt 189,120 tỷ đồng (-1.5% YoY) do giá dầu bình quân 2019 giảm. Lợi nhuận trước thuế năm 2019 dự kiến đạt 5,870 tỷ đồng, (+16.4% YoY), hoàn thành kế hoạch đề ra đầu năm. LNST của công ty mẹ dự kiến đạt 4,256 tỷ đồng (+16.6% YoY), EPS 2019 dự kiến đạt 3,623 đồng/Cp.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020F

Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ của Petrolimex năm 2020F dự kiến đạt 4,661 tỷ đồng (+9.5% YoY)

Trong năm 2020, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của Petrolimex đạt 209,956 tỷ đồng (+8.8% YoY). Lợi nhuận trước thuế năm 2020 dự kiến đạt 13,465 tỷ đồng (+11.0% YoY) với giả định giá dầu bình quân ở mức 68 USD/thùng. LNST của công ty mẹ dự kiến đạt 4,661 tỷ đồng (+9.5% YoY), EPS 2020F dự kiến đạt 3,914 đồng/Cp.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2019E-2020F

Chỉ tiêu (Đơn vị: Tỷ đồng)	2016A	2017A	2018A	2019E	2020F
Doanh thu thuần	123,097	153,697	191,932	189,120	209,956
Giá vốn hàng bán	108,891	141,401	178,041	174,727	193,957
Lợi nhuận gộp	14,205	12,297	13,891	14,392	15,999
Chi phí bán hàng	7,701	7,321	8,560	8,510	9,448
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,017	818	575	624	693
Lợi nhuận tài chính	36	0	-514	-183	-123
Lợi nhuận trước thuế	6,300	4,785	5,043	5,870	6,360
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	4,669	3,468	3,650	4,256	4,661

Nguồn: Petrolimex, EVS dự phóng

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PLX giá mục tiêu 68,000 đồng/cổ phiếu

Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh tương quan với các doanh nghiệp cùng ngành có mức vốn hóa tương đương trong khu vực. Giá mục tiêu của Petrolimex được xác định hợp lý ở mức 68,000 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu Petrolimex do cổ phiếu đang được giao dịch ở mặt bằng giá khá thấp ở thời điểm hiện tại.

Đơn vị: Tỷ đồng	LNTT 2019F	LNST 2019F	P/E ngành	Giá trị
Kinh doanh xăng dầu	3,345	2,286	18.14	41,466
Kinh doanh gas	670	538	15.72	8,456
Hóa dầu, nhựa đường	208	166	22.34	3,717
Vận tải, kho bãi	512	410	20.31	8,319
Nhiên liệu hàng không	550	442	18.14	8,012
Ngân hàng, bảo hiểm (*)	128	106	12.11	3,374
Xây lắp	457	308	16.4	5,058
Tổng cộng	5,870	4,256		78,402
Doanh nghiệp	Vốn chủ sở hữu	P/B ngành	Tỷ lệ SH	Giá trị
PGBank	3,761	1.75	41.0%	2,696
PJICO	1,454	1.15	40.6%	678
Tỷ lệ nợ vay/Vốn chủ sở hữu		D/E = 1.56		3,374
Số lượng CP phát hành	1,293,878,081	Giá trị hợp lý/Cổ phần		68,000
Số lượng CP quỹ	123,064,846			
Số lượng CP Lưu hành	1,170,813,235			
Doanh nghiệp	Quốc gia	Vốn hóa (Tỷ USD)	P/E	P/B
NATIONAL PETROLEUM CO	Taiwan	12.516	17.74	2.72
ESSO THAILAND PCL	Thailand	28.206	14.08	1.06
PETRONAS DAGANGAN BHD	Malaysia	22.710	27.76	3.87
PILIPINAS SHELL PETROLEUM	Philippines	57.277	13.26	1.51
Trung bình			18.14	

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. 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 EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC**CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn****Trụ sở chính:**

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Hàm Nghi:

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586