



Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam [MUA, +16.8%] (PLX: HoSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

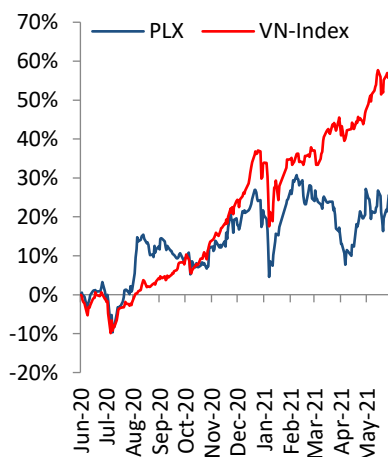
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	56,500
Giá mục tiêu (đồng/cp)	66,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	16.8
Giá cao nhất 52T (đồng)	57,800
Giá thấp nhất 52T (đồng)	39,900
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	-1.2
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	6.4
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	22.16
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	70,275.5
KLGDQB (SLCP, 3 tháng)	2,593,957
SL CP lưu hành (triệu cp)	1,268.8
Nước ngoài đang sở hữu (%)	17.2
Giới hạn SH nước ngoài (%)	20.0
P/E trượt 12 tháng (x)	82.4
P/E dự phóng 12 tháng (x)	17.3

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu (tỷ đồng)	191,932.5	189,603.5	123,918.7	172,000.0
Tăng trưởng (% y/y)	24.9	(1.2)	(34.6)	38.8
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	3,747.9	4,157.8	988.5	4,000.0
Tăng trưởng (% y/y)	8.1	10.9	(76.2)	304.7
Biên lợi nhuận ròng (%)	2.0	2.2	0.8	2.3
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	23,092.3	25,923.3	24,126.4	27,000.0
Tổng tài sản (tỷ đồng)	56,283.1	61,762.4	61,106.2	66,800.0
ROA (%)	7.0	7.9	2.0	6.7
ROE (%)	17.9	19.1	5.0	16.8
EPS (đồng)	2,859	3,166	686	3,268
BVPS (đồng)	15,724	17,804	20,607	23,060.9
Cổ tức (đồng)	3,000	2,600	3,000	1,200
P/E (x)	19.5	17.7	82.4	17.3
EV/EBITDA (x)	11.3	11.3	28.3	N/A
P/B (x)	3.6	3.2	2.7	2.5

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

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 5,500 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 vị thế 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 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% và sẽ thoái vốn PGBank trong năm 2021 và bán cổ phiếu quỹ giúp nâng vị thế tiền mặt.
- Giá Platts phục hồi 1Q21 tăng 20%/7% YoY nhưng giá bán xăng lại giảm do Chính phủ sử dụng quỹ bình ổn Xăng dầu. Nhiều khả năng giá xăng bán lẻ sẽ tiếp tục tăng trong 2Q và 3Q21.
- Cải thiện hiệu quả hoạt động của các công ty con, công ty liên kết 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.
- Sản lượng tiêu thụ tăng nhờ kiểm soát buôn lậu xăng dầu. Doanh thu và LNST 2021 dự kiến là 172,000 tỷ (+38.8% YoY) và 4,000 tỷ (+304% YoY)

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh với các công ty cùng ngành, cùng vị thế để định giá cổ phiếu PLX.
- Giá mục tiêu: PLX được xác định giá hợp lý ở mức 66,000 đồng/cổ phiếu.
- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu PLX.
- Rủi ro chính của Petrolimex là các chính sách ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 66,000 đồng/cổ phiếu

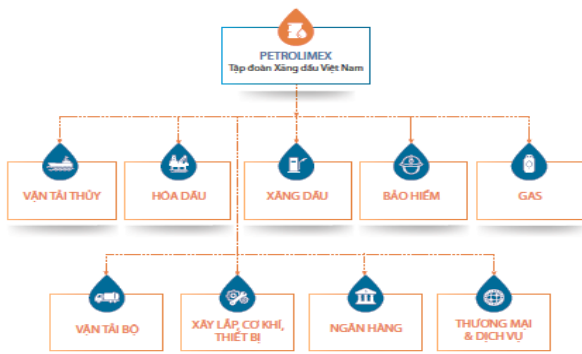


1. TỔNG QUAN VỀ TẬP ĐOÀN XĂNG DẦU VIỆT NAM

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex) được thành lập vào năm 1956 với nhiệm vụ đảm bảo nhu cầu xăng dầu trong nước, bình ổn giá, phục vụ sự nghiệp phát triển kinh tế và đảm bảo an ninh quốc phòng. Bên cạnh kinh doanh xăng dầu làm trực chính, Petrolimex còn đầu tư phát triển một số ngành nghề kinh doanh để đa dạng hoá hoạt động như: Gas, dầu mỡ nhờn, nhựa đường, hóa chất, nhiên liệu bay; Kinh doanh vận tải xăng dầu viễn dương, ven biển, đường sông và đường bộ; Sản xuất cơ khí, Thiết bị vật tư xăng dầu; Thiết kế, Xây lắp các công trình xăng dầu, dầu khí; Tin học và Tự động hóa các công trình xăng dầu; Kinh doanh Bảo hiểm, Ngân hàng, Xuất nhập khẩu tổng hợp.

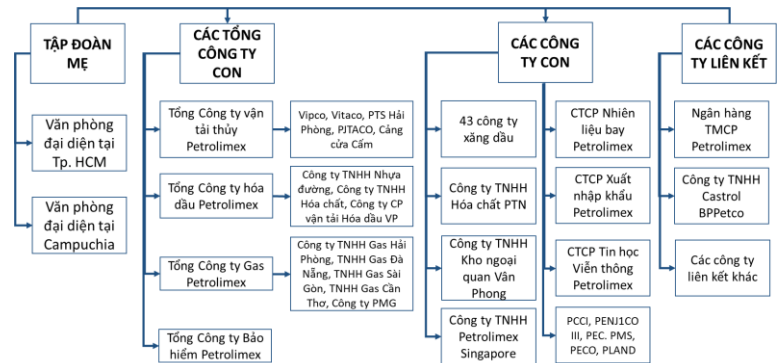
Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam là Công ty Mẹ với 52 công ty con và 12 công ty liên doanh, liên kết, có nhiều mô hình tổ chức hoạt động khác nhau, hoạt động trên khắp 63 tỉnh, thành trên toàn quốc và tại một số nước trong khu vực. Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam hiện có hệ thống phân phối gần 5,500 điểm bán trên khắp cả nước, trong đó có khoảng 2,700 cửa hàng bán lẻ xăng dầu thuộc sở hữu của Petrolimex; đảm nhận cung cấp khoảng 50% nhu cầu xăng dầu trong nước thông qua hệ thống kho - cảng hiện đại.

Biểu đồ 1: Ngành hàng kinh doanh chính



Nguồn: Petrolimex

Biểu đồ 2: Bộ máy hoạt động của Petrolimex



Nguồn: Petrolimex

Các công ty con còn lại hoạt động trong các lĩnh vực vận tải, hóa dầu và kinh doanh phân phối gas tạo nên một mô hình kinh doanh khép kín và hỗ trợ chặt chẽ lẫn nhau. Năm 2018, cả nước nhập khẩu 7.6 tỷ USD xăng dầu các loại, riêng PLX chiếm khoảng 48% tổng hạn ngạch nhập khẩu xăng dầu cả nước. PLX tiến hành IPO năm 2011 với mức vốn điều lệ 10,700 tỷ VNĐ, sau đó tăng vốn lên 12,938 tỷ VNĐ sau khi phát hành thành công cho đối tác chiến lược JX Nippon Oil (Nhật Bản).

Bảng 1: Cơ cấu cổ đông Petrolimex (cuối Quý 1/2021)

Cổ đông	Số lượng CP	Tỷ lệ sở hữu
Ủy ban quản lý vốn Nhà nước	981,686,626	75.87%
Nippon Oil & Enegry VN	103,528,476	8.0%
ENEOS	166,500,000	12.87%
Cổ đông khác	145,662,979	3.26%
Tổng cộng	1,293,878,081	100%

Nguồn: BCTC Petrolimex

Bảng 2: Thị phần dựa trên doanh thu nội địa 2020

Petrolimex	50%
PV Oil	22%
Saigon Petro	6%
Mipec	6%
Đơn vị khác	16%
Tổng cộng	100%

Nguồn: EVS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của PLX cô đặc với Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước tại doanh nghiệp chiếm 75.87%. Cổ đông chiến lược JX Nippon chiếm 8.0%.

Trước đó trong tháng 3/2021, PLX đã bán 25 triệu cổ phiếu cho ENEOS Corporation với giá bán được xác định là 57,057 đồng/cổ phiếu. Kết thúc giao dịch PLX thu về hơn 1,400 tỷ đồng. Bên cạnh đó, công ty con của ENEOS Corporation – Công ty TNHH RNEEOS Việt Nam hiện đang nắm giữ hơn 103.5 triệu cổ phiếu PLX tương ứng tỷ lệ 8%.

2. SƠ LƯỢC VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA PETROLIMEX

Petrolimex là tập đoàn đa ngành, đa lĩnh vực, dẫn đầu thị trường về nhiều lĩnh vực, ngành nghề quan trọng của nền kinh tế

LĨNH VỰC KINH DOANH XĂNG DẦU

Petrolimex hoạt động chính trong bốn lĩnh vực: (i) Kinh doanh xăng dầu; (ii) Kinh doanh hóa dầu, nhựa đường, hóa chất; (iii) Kinh doanh khí hóa lỏng (gas) và (iv) Vận tải. Bên cạnh đó Petrolimex còn hoạt động trong các lĩnh vực thiết kế và xây dựng các công trình xăng dầu và dầu khí, ngân hàng - bảo hiểm, xuất nhập khẩu tổng hợp, cơ khí, thiết bị xăng dầu, tin học viễn thông và tự động hóa,...

Petrolimex hiện chiếm khoảng 50% thị phần toàn ngành. Hoạt động kinh doanh xăng dầu hiện chiếm 90.6% doanh thu. Với mạng lưới gồm 51 công ty con và 09 công ty liên doanh, liên kết, thế mạnh của Petrolimex là việc sở hữu và vận hành hiệu quả chuỗi cung ứng đồng bộ cho hoạt động kinh doanh xăng dầu, từ hoạt động nhập khẩu, logistics, tới hệ thống phân phối rộng khắp cả nước. Nhằm đảm bảo cung ứng 50% nhu cầu xăng dầu cả nước, Petrolimex vận hành hệ thống kho cảng hiện đại, với sức chứa lên tới 2,200,000 m³, cùng với hơn 570 km đường ống vận chuyển xăng dầu. Petrolimex đơn vị duy nhất có kho ngoại quan tiếp nhận xăng dầu với cảng tiếp nhận xăng dầu thành phẩm lớn nhất cả nước với khả năng tiếp nhận tàu chở dầu cỡ lớn đến 150,000 DWT. Ngoài ra, trong số hơn 14,000 cửa hàng xăng dầu cả nước, Petrolimex có hiện diện tại gần 5,500 cơ sở kinh doanh trong đó, sở hữu trực tiếp khoảng 2,700 cửa hàng bán lẻ xăng dầu và có quan hệ đại lý với hơn gần 2,800 cơ sở kinh doanh xăng dầu khác.

Ngoài xăng dầu, Petrolimex còn cung cấp nhiên liệu cho các loại hình vận tải khác như: vận tải thủy và vận tải hàng không.

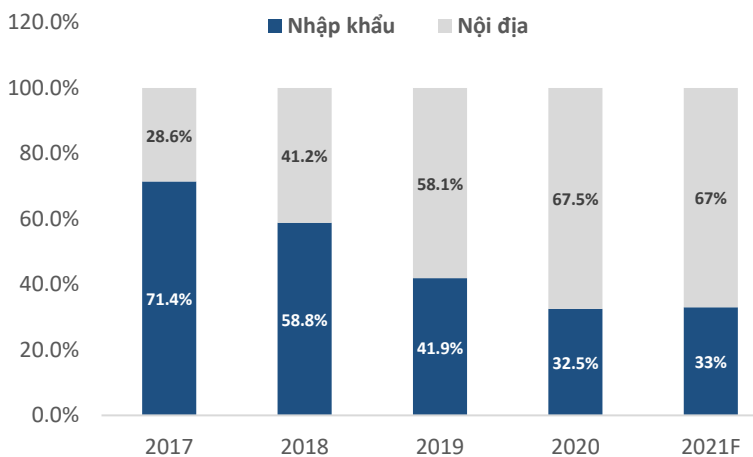
Các sản phẩm xăng dầu chính

Các sản phẩm chính của Petrolimex bao gồm xăng E5, RON 95, DO, FO và dầu hỏa (xăng A92 ngừng kinh doanh từ 01/01/2018) phân phối theo 3 kênh chính:

- **Bán lẻ qua hệ thống cửa hàng xăng dầu** do Petrolimex trực tiếp sở hữu hoặc đại lý ủy quyền.
- **Bán buôn trực tiếp đến các khách hàng**, chủ yếu là dầu DO và FO, dầu nhờn cho những khách hàng lớn như Vinacomin.
- **Bán buôn thông qua hệ thống 4,000 đại lý hoặc tổng đại lý kinh doanh xăng dầu.**

Khoảng 60-70% nguồn nguyên liệu đầu (Ethanol, xăng nền RON 92, dầu...) vào được Petrolimex mua từ nhà máy lọc dầu Dung Quất, Nghi Sơn (HoSE: BSR), phần còn lại Petrolimex nhập khẩu từ các nước khác như Hàn Quốc, Malaysia, Thái Lan, Trung Quốc. Theo Nghị định 83/2014/NĐ-CP về kinh doanh xăng dầu thì Petrolimex phải bảo đảm ổn định mức dự trữ xăng dầu bắt buộc tối thiểu bằng 30 ngày cung ứng, tính theo sản lượng tiêu thụ nội địa bình quân 1 ngày của năm trước liền kề. Chi phí nhập khẩu nguyên liệu chủ yếu bằng USD do đó PLX chịu rủi ro tỷ giá rất lớn. Đối với xăng dầu mua trong nước, PLX chủ động hơn trong việc giao nhận xăng dầu, thời gian thanh toán, giảm thiểu chi phí vận chuyển và hạn

Biểu đồ 3: Tỷ trọng nguồn nguyên liệu đầu vào



Nguồn: Petrolimex, EVS tổng hợp

Biểu đồ 4: Sản lượng các nhà máy lọc dầu



Nguồn: EVS tổng hợp

Giá bán lẻ biến động sát với giá nguyên liệu đầu vào

Nghị định 83/2014/NĐ-CP quy định chi tiết về biên độ và tần suất điều chỉnh giá giúp giá bán lẻ đầu ra biến động sát theo giá nguyên liệu đầu vào theo đó: giá bán lẻ mặt hàng xăng dầu được xác định dựa trên mức giá cơ sở và không được vượt quá 2% so với giá cơ sở công bố tại thời điểm đó. Giá cơ sở được xác định như sau:

Giá thành phẩm bình quân 15 ngày (MOPS, công bố trên Platt Singapore)

- + Chi phí vận chuyển, bảo hiểm về cảng Việt Nam
- + Thuế nhập khẩu
- + Thuế tiêu thụ đặc biệt
- + Chi phí định mức
- + Lợi nhuận định mức
- + Mức trích quỹ Bình ổn giá (BOG)
- + Thuế GTGT

Đối với thuế nhập khẩu, do xăng dầu trong nước được nhập khẩu từ rất nhiều nguồn khác nhau trong đó 75% đến từ Hàn Quốc và thuế suất nhập khẩu có sự chênh lệch giữa các thị trường khác nhau do các Hiệp định thương mại tự do Việt Nam ký kết (FTA), thuế suất nhập khẩu làm căn cứ tính giá bán lẻ cơ sở do liên Bộ Tài chính – Công thương công bố là thuế suất bình quân gia quyền dựa trên số liệu của Tổng cục Hải quan theo quý (dùng số liệu quý trước để tính toán cho quý

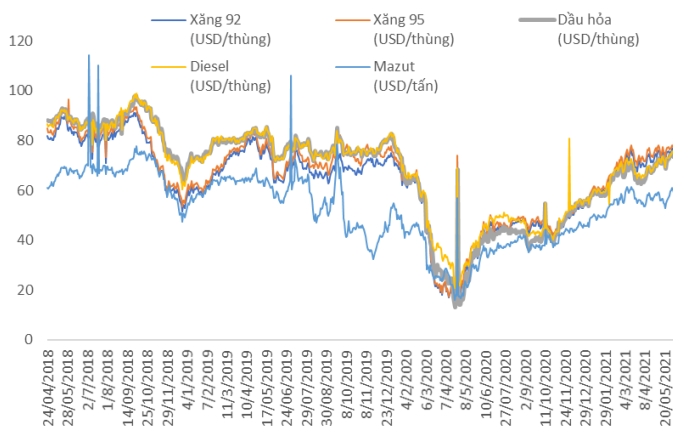
Bảng 3: Cơ cấu thành phần giá bán sản phẩm xăng

Sản phẩm	Chi phí định mức	Thuế NK Ưu đãi (MFN)	Thuế NK Ưu đãi đặc biệt			Thuế suất BQ gia quyền 2020	Trích Quỹ BOG 2020	Lợi nhuận định mức	Chi phí vận chuyển, bảo hiểm	Thuế TTĐB	Thuế Bảo vệ Môi trường
			ATIGA	VN-Korea	VN-China						
Xăng không chì (lít)	1,050	20%	20%	10%	20%	10%	300đ/lít	300đ/lít	2.5 USD/thùng/tấn	10%	4,000đ/lít
Xăng E5, E10 (lít)	1,250	20%	20%	10%	20%	10%	300đ/lít	300đ/lít	2.5 USD/thùng/tấn	8%	2,850đ/lít
Diesel, dầu hỏa	950	10%	0%	5%	8%	Dầu hỏa 0.17% Diesel 0.55%	-	300đ/lít	3.0 USD/thùng/tấn	-	1,000-2,000đ/lít
Dầu mazut	600	10%	0%	0%	5%	2.47%	-	300đ/lít	3.0 USD/thùng/tấn	-	2,000đ/lít

Nguồn: EVS tổng hợp

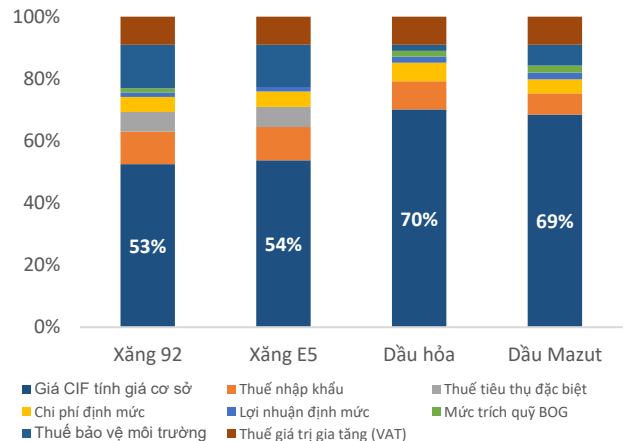
Giá xăng dầu mua trong nước và nhập khẩu tương đương, được neo theo giá bán niêm yết trên trang Platts Singapore (giá Platts), biến động cùng chiều với giá dầu thô. Nguyên liệu xăng dầu chiếm khoảng 45-60% chi phí sản xuất kinh doanh của PLX (theo chúng tôi ước tính) và là khoản chi phí biến động mạnh nhất do chịu tác động của giá dầu thô. Các doanh nghiệp hoạt động trong ngành Dầu khí Việt Nam nói chung và PLX nói riêng không được sử dụng công cụ phòng ngừa rủi ro biến động giá dầu thô và xăng dầu thành phẩm, do vậy biến động giá dầu thô ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của PLX.

Biểu đồ 5: Diễn biến giá xăng nền Platts và giá bán lẻ tại VN



Nguồn: Bộ Công thương, EVS Tổng hợp

Biểu đồ 6: Thành phần giá cơ sở xăng dầu



Nguồn: EVS Tổng hợp

Với cách tính như hiện nay thì biên lợi nhuận gộp của Petrolimex sẽ duy trì ổn định quanh mức 6 – 8% như phân tích bên trên. Việc cải thiện biên lợi nhuận còn tùy thuộc vào việc cân đối thị trường nhập khẩu của Petrolimex để hưởng lợi từ mức thuế suất thấp của những nước đã ký Hiệp định và tiết giảm chi phí hoạt động mặc dù điều này tương đối khó do ngành xăng dầu là ngành thâm dụng vốn lớn, chi phí cố định cao và phụ thuộc nhiều vào biến động giá nhiên liệu trên thị trường.

Thành phần chi phí	Xăng 92	Xăng E5	Dầu hỏa	Dầu Mazut
Giá CIF tính giá cơ sở	53%	54%	70%	69%
Thuế nhập khẩu	10%	11%	9%	7%
Thuế tiêu thụ đặc biệt	6%	6%	0%	0%
<i>Chi phí định mức</i>	5%	5%	6%	4%
<i>Lợi nhuận định mức</i>	1%	1%	2%	2%
<i>Mức trích quỹ BOG</i>	1%	0%	2%	2%
Thuế bảo vệ môi trường	14%	14%	2%	7%
Thuế giá trị gia tăng (VAT)	9%	9%	9%	9%
Giá cơ sở	100%	100%	100%	100%

3. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA PETROLIMEX 2021

Petrolimex đạt lợi nhuận tích cực trong Quý I/2021

PLX đạt lợi nhuận tốt trong Q1/2021 với lợi nhuận sau thuế đạt 661.3 tỷ đồng, đối lập so với mức lỗ -1,893.1 tỷ đồng trong Q1/2020. Lợi nhuận phục hồi trở lại chủ yếu nhờ mảng xăng dầu hồi phục, tăng trưởng sản lượng tiêu thụ và giá xăng dầu tăng.

Giá xăng dầu đã tăng +16% YoY trong Q1/2021 so với mức giảm -40% YoY trong Q1/2020, khiến Petrolimex phải trích lập dự phòng hàng tồn kho -1.7 nghìn tỷ đồng trong Quý 1/2021.

Cơ cấu						
LNTT (Tỷ đồng)	1Q21	1Q20	1H21E	1H20	2021F	2020
Xăng dầu	608	(2,200)	1,413	(1,765)	3,450	(513)
Nhiên liệu máy bay	35	140	150	(32)	250	40
LPG	46	23	110	70	280	138
Hóa dầu	177	123	250	126	500	219
Vận tải	1	43	50	315	320	272
Khác	146	169	360	367	1,100	884
Tổng	1,013	(1,702)	2,333	(920)	5,100	1,410

Kết quả kinh doanh 1Q21

Sản lượng bán ra trong 1Q21 đạt 2.27 triệu m³ (+4.7% YoY) trong đó sản lượng nội địa đạt 1.4 triệu m³ (+6.6% YoY) hoàn thành 25% kế hoạch dự kiến cả năm. Kết quả trên đến từ việc kiểm soát buôn lậu xăng dầu cũng như mặt bằng thấp của 1Q20.

Kênh bán lẻ chiếm 55-60% sản lượng tiêu thụ nhưng đóng góp 80% lợi nhuận. Sản lượng tiêu thụ trong tháng 4/2021 tăng 28% YoY và tăng 13% so với trung bình tháng và dự kiến các tháng sau sẽ còn tốt hơn nữa do mặt bằng năm 2020 bị ảnh hưởng dịch bệnh cùng các lệnh giãn cách xã hội làm giảm nhu cầu di chuyển.

Trong 4 tháng đầu năm, Petrolimex đã mở mới 20 trạm trong số 80 trạm kế hoạch mở mới của năm và tương đương 0.8% số trạm đang hoạt động cũng làm thúc đẩy sản lượng bán hàng.

Lợi nhuận mảng nhiên liệu máy bay giảm -75% YoY xuống còn 35 tỷ do ngành hàng không trong 1Q21 vẫn chưa phục hồi.

Lợi nhuận từ kinh doanh gas (+100% YoY) và hóa dầu (+44% YoY) phục hồi do hoạt động kinh doanh bình thường trở lại sau dịch và các hoạt động nới lỏng giãn

Bán cổ phiếu quỹ	Trong 1H21, Tập đoàn ENEOS Corporation Nhật Bản đã mua 50 triệu cổ phiếu quỹ PLX của Petrolimex với tổng giá trị khoảng 2,800 tỷ đồng. Petrolimex có cân đối tiền mặt dương (Tiền + đầu tư ngắn hạn – nợ vay) là 3.6 nghìn tỷ đồng tại 1Q21. Nợ/Vốn Chủ sở hữu còn 0.57 đồng thời chi phí lãi vay giảm.
Thoái vốn khỏi Ngân hàng Xăng dầu Petrolimex	Ban Lãnh đạo Petrolimex cho biết sẽ hoàn tất thoái 40% vốn tại Ngân hàng Xăng dầu Petrolimex cho đối tác với giá thoái vốn không thấp hơn giá thị trường.

DỰ PHÓNG LỢI NHUẬN 2021F**Bảng 4: Dự báo kết quả kinh doanh Petrolimex 2021F**

Chỉ tiêu	2019	2018	Cơ sở dự báo
Doanh thu	172,000	123,919	Năm 2020 do ảnh hưởng của dịch bệnh, sản lượng đạt 12.4 triệu m3 (-10% YoY). Trong năm 2021-2025F dự báo sản lượng tiêu thụ sẽ tăng trở lại ở mức 3.9% mỗi năm
Giá vốn hàng bán	157,000	113,879	
Lợi nhuận gộp	15,000	10,040	Đặc thù ngành xăng dầu Việt Nam, lợi nhuận gộp phụ thuộc vào chi phí kinh doanh và lợi nhuận định mức (số tuyệt đối). Do đó tăng trưởng lợi nhuận gộp sẽ đến từ tăng trưởng sản lượng. Cho giai đoạn 2021-2025F, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp duy trì ổn định ở mức 8.7% và tăng trưởng 4.9% mỗi năm
Doanh thu tài chính	1,100	917	Doanh thu tài chính đến từ chủ yếu khoản lãi tiền gửi và tỷ giá
Chi phí tài chính	737	952	Chi phí tài chính giảm do nguồn thu từ việc bán cổ phiếu quỹ và thoái vốn các khoản đầu tư ngoài ngành giúp trả bớt nợ và hạ thấp chi phí lãi vay.
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>491</i>	<i>706</i>	
Chi phí bán hàng	9,600	8,591	Chi phí bán hàng dự báo ở mức 5.6% trên doanh thu thuần
Chi phí quản lý doanh nghiệp	880	820	Chi phí quản lý doanh nghiệp dự báo ở mức 0.5% trên doanh thu thuần
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	4,883	1,191	
Thu nhập khác	257	256	
Chi phí khác	40	37	
Lợi nhuận trước thuế	5,100	1,410	Tỷ suất lợi nhuận trước thuế của Petrolimex 1.1% trong 2020 và dao động 2.6-3% giai đoạn 2021-2025F
Lợi nhuận sau thuế	4,300	1,253	Thuế suất thuế TNDN là 20%
LNST cổ đông công ty mẹ	4,000	989	
EPS	3,268	686	

Nguồn: EVS Dự phóng

4. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh từng phần để định giá Petrolimex. Số liệu P/E ngành xăng dầu được lấy tương quan đối với các doanh nghiệp xăng dầu lớn trong khu vực không có mảng hoạt động hóa dầu hoặc chiếm một phần rất nhỏ trong cơ cấu hoạt động kinh doanh

Bảng 9: Kết quả định giá Petrolimex

Đơn vị: Tỷ đồng	LNTT 2021F	LNST 2021F	P/E ngành	Giá trị (Nghìn tỷ)
Kinh doanh xăng dầu	3,450	2,760	18.14	50,066
Kinh doanh gas	280	224	24.19	5,419
Hóa dầu, nhựa đường	500	400	19.64	7,856
Vận tải, kho bãi	320	256	36.96	9,462
Nhiên liệu hàng không	250	200	24.37	4,874
Ngân hàng, bảo hiểm (*)	248	198	12.11	5,402
Xây lắp	52	42	16.4	682
Tổng cộng	5,100	4,080		83,760
Doanh nghiệp	Vốn chủ	P/B ngành	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị (Nghìn tỷ)
<i>PGBank</i>	3,995	2.49	40.57%	9,948
<i>PJICO</i>	1,537	2.17	40.95%	3,335
Tỷ lệ nợ vay/Vốn chủ sở hữu		D/E = 1.43		5,402
(*) Định giá theo phương pháp P/B		Định giá mảng Ngân hàng/Bảo hiểm		1,317
Số lượng CP phát hành	1,293,878,081	Giá trị hợp lý/Cổ phần		66,000
Số lượng CP quỹ	25,064,846			
Số lượng CP lưu hành	1,268,813,235			
Doanh nghiệp	Quốc gia	Vốn hóa (Tỷ USD)	P/E	P/B
<i>NATIONAL PETROLEUM CO LTD</i>	<i>Taiwan</i>	14.71	16.64	2.70
<i>ESSO THAILAND PCL</i>	<i>Thailand</i>	28.379	23.91	1.64
<i>PETRONAS DAGANGAN BHD</i>	<i>Malaysia</i>	4.6	36.70	3.20
<i>PILIPINAS SHELL PETROLEUM</i>	<i>Philippines</i>	0.69	N/A	1.41
Trung bình			18.14	

Nguồn: Bloomberg, Fiin Pro, EVS Tổng hợp

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PLX

Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu Petrolimex (PLX) ở mức 66,000 đồng/cổ phiếu tương ứng với lợi nhuận sau thuế dự phóng trong năm 2021F là 4,000 tỷ đồng, P/E forward là 17.3. Từ đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu Petrolimex. Nhà đầu tư có thể xem xét giải ngân khi giá thị trường rơi về vùng 50 – 55,000 đồng/cổ phiếu.

Báo cáo Kết quả HĐKD (Tỷ VNĐ)	2019	2020
Doanh số thuần	189,604	123,919
Giá vốn hàng bán	-175,434	-113,879
Lãi gộp	14,169	10,040
Thu nhập tài chính	1,004	917
Chi phí tài chính	-966	-952
Trong đó: Chi phí lãi vay	-791	-706
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	646	597
Chi phí bán hàng	-8,702	-8,591
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-640	-820
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	5,511	1,191
Thu nhập khác, ròng	136	218
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	5,648	1,410
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-971	-157
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	4,677	1,253
Lợi ích của cổ đông thiểu số	519	264
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	4,158	988

Chỉ số hoạt động	2019	2020
-		
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7.5%	8.1%
Tỷ suất EBITDA	3.6%	2.2%
Tỷ suất EBIT	2.6%	0.5%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	3.0%	1.1%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.5%	1.0%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2019	2020
Gián tiếp - Tỷ VNĐ		
Lãi trước thuế	5,648	1,410
Khấu hao TSCĐ	2,030	2,147
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,424	-1,350
Chi phí lãi vay	791	706
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	6,022	5,222
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-877	1,310
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-942	2,618
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	2,092	-2,303
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	82	225
LCTT từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	4,181	5,349
Tiền mua tài sản cố định	-2,422	-1,857
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	54	82
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-15,795	-15,911
Tiền thu từ cho vay	14,316	12,600
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-127
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư	194	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	1,186	1,371
LCTT từ hoạt động đầu tư	-2,467	-3,843
Tiền thu từ phát hành cổ	2,017	1,343
Tiền thu được các khoản đi vay	69,301	64,510
Tiền trả các khoản đi vay	-68,609	-64,053
Cổ tức đã trả	-3,371	-3,971
LCTT từ hoạt động tài chính	-662	-2,171
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1,052	-664
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	10,221	11,275
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	11,275	10,612

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)	2019	2020
TÀI SẢN NGẮN HẠN	38,753	37,797
Tiền và tương đương tiền	11,275	10,612
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	5,397	8,559
Các khoản phải thu	8,344	7,216
Hàng tồn kho, ròng	11,773	9,400
TÀI SẢN DÀI HẠN	23,010	23,309
Phải thu dài hạn	23	31
Tài sản cố định	15,406	15,578
Giá trị ròng tài sản đầu tư	190	209
Tài sản dở dang dài hạn	990	731
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	61,762	61,106
NỢ PHẢI TRẢ	35,839	36,980
Nợ ngắn hạn	34,173	35,400
Phải trả người bán	13,749	11,910
Người mua trả tiền trước	162	266
Vay ngắn hạn	13,953	14,722
Nợ dài hạn	1,666	1,580
Vay dài hạn	1,445	1,299
VỐN CHỦ SỞ HỮU	25,923	24,126
Vốn góp	12,939	12,939
Thặng dư vốn cổ phần	3,926	4,988
Lãi chưa phân phối	4,852	2,761
Lợi ích cổ đông KKS	2,887	2,964
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	61,762	61,106

Chỉ số chính	2019	2020
-		
Chỉ số định giá		
P/E	17.7	75.7
P/E pha loãng	17.6	74.0
P/B	3.2	3.5
P/S	0.4	0.6
P/Tangible Book	3.1	3.3
P/Cash Flow	17.5	13.7
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	11.3	28.3
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	16.0	124.8
Hiệu quả quản lý		
ROE%	17.0	4.0
ROA%	7.0	1.6
ROIC%	11.7	1.6
Cấu trúc tài chính		
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.3	0.3
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.6	0.5
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.1	1.1
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.3
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.3	1.5
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.6	0.6
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.4	1.5
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.6	0.6
Chỉ số hoạt động		
Vòng quay phải thu	25.2	16.5
Vòng quay HTK	15.5	10.7
Vòng quay phải trả	13.4	8.9

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +10%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-10%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -10%.
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 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