Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex, PLX: HOSE)

KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 55.000 đồng/cp

Giá hiện tại (ngày 9/6/2022): 46.900 đồng/cp

Đào Minh Châu, CFA

chaudm@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3052

Ngày 10/6/2022

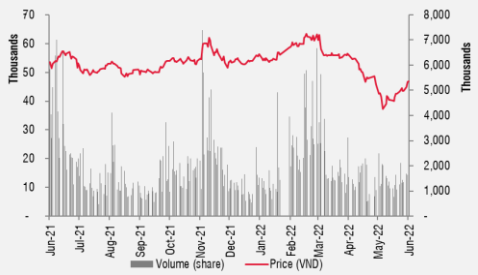
NGÀNH NĂNG LƯỢNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	2.567
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	59.527
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.271
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	65,9/37,1
KLGD trung bình 3 tháng	1.716.280
GTGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	3,80
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ VND)	88,03
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	17,20
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	75,87

Nguồn: SSI, Bloomberg

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Thành lập từ năm 1956, Petrolimex là nhà nhập khẩu và phân phối xăng dầu lâu đời nhất và lớn nhất Việt Nam với thị phần khoảng 50%. Công ty phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng vào năm 2012 với vốn điều lệ là 10.700 tỷ đồng. Sau đó, PLX đã bán khoảng 103,5 triệu cổ phiếu (~10% cổ phần) cho cổ đông chiến lược là JX Nippon Oil & Energy Corporation (JX NOE), công ty bán lẻ xăng dầu lớn nhất Nhật Bản với 50% thị phần.

Lợi nhuận có thể phục hồi trong các quý sắp tới

Tại cuộc họp ĐHCĐ gần đây, PLX đặt kế hoạch lợi nhuận năm 2022 thận trọng ở mức 3,1 nghìn tỷ đồng (-19% so với cùng kỳ). LNTT của PLX giảm 44% so với cùng kỳ trong Q1/2022, chủ yếu do mảng xăng dầu hoạt động chịu ảnh hưởng tiêu cực từ biến động của giá dầu và gián đoạn nguồn cung tại nhà máy lọc dầu Nghi Sơn. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ phục hồi trong quý tới do giá dầu tăng và nguồn nguyên liệu đầu vào ổn định trở lại. Theo ban lãnh đạo, LNTT trong 5T2022 ước tính đạt 1,3 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 44% kế hoạch năm. Như vậy LNTT đạt 770 tỷ đồng trong tháng 4 và tháng 5, cho thấy dấu hiệu cải thiện đáng kể so với KQKD Q1/2022.

Chúng tôi ước tính LNTT năm 2022 của PLX đạt 4,4 nghìn tỷ đồng (+16% so với cùng kỳ). Sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa trong năm 2022 dự kiến sẽ phục hồi về mức 9,06 triệu m3 (+8,5% so với cùng kỳ), tương đương với mức năm 2020 - mặc dù thấp hơn 5% so với mức đỉnh trong năm 2019. Chúng tôi ước tính LNTT của công ty sẽ tăng 15% đạt mức 5,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2023 do nhu cầu nhiên liệu phục hồi, đặc biệt là nhiên liệu bay khi hoạt động du lịch quốc tế mở cửa trở lại.

Chúng tôi lặp lại khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PLX, cùng với giá mục tiêu 1 năm là **55.000 đồng/cổ phiếu.**

Bảng tóm tắt chỉ tiêu tài chính

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	189.604	123.919	169.113	236.767	246.464
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	4.677	1.253	3.112	3.603	4.060
Tăng trưởng LN ròng (%)	12,6%	-73,2%	148,4%	15,8%	12,7%
EPS (VND)	3.213	764	2.187	2.433	2.741
ROE (%)	19,1%	5,0%	11,9%	12,3%	13,3%
Nợ/VCSH (%)	59,4%	66,4%	52,4%	54,1%	54,2%
Tỷ suất cổ tức (%)	5,4%	2,2%	2,2%	2,6%	5,3%
P/E (x)	17,4	71,5	24,6	19,3	17,1
P/B (x)	3,1	3,3	2,8	2,3	2,3

Nguồn: PLX, SSI Research

Kế hoạch kinh doanh năm 2022 thận trọng:

Kế hoạch LNTT năm 2022 ở mức 3,1 nghìn tỷ đồng đã được thông qua tại ĐHCĐ, tương đương với mức giảm 19,2% so với cùng kỳ do giá dầu biến động và nguồn cung trong nước không được ổn định.

	2021		2022	YoY
Tổng sản lượng tiêu thụ (m3, tấn)	12.377.569		12.188.000	-1,5%
Sản lượng từ công ty mẹ	9.188.352		9.477.750	3,1%
Doanh thu (triệu đồng)	169.009		186.000	10,1%
LNTT (triệu đồng)	3.789		3.060	-19,2%
Cổ tức	12%	Ít nhất là 12% bao gồm cổ tức tiền mặt hoặc cổ phiếu		

KQKD Q1/2022

(tỷ đồng)	1Q22	1Q21	YoY	4Q21	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							1Q22	1Q21	4Q21	2021
Doanh thu thuần	67.020	38.247	75,2%	49.372	35,7%	36%				
Lợi nhuận gộp	2.777	3.394	-18,2%	3.049	-8,9%		4,1%	8,9%	6,2%	7,5%
Lợi nhuận hoạt động	708	1.128	-37,2%	746	-5,1%		1,1%	2,9%	1,5%	2,4%
EBIT	726	1.157	-37,3%	973	-25,4%		1,1%	3,0%	2,0%	2,6%
EBITDA	1.255	1.683	-25,4%	1.509	-16,8%		1,9%	4,4%	3,1%	3,9%
Lợi nhuận trước thuế	571	1.013	-43,6%	829	-31,1%	18,60%	0,9%	2,6%	1,7%	2,2%
Lợi nhuận ròng	442	736	-39,9%	701	-36,9%		0,7%	1,9%	1,4%	1,8%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	243	661	-63,2%	595	-59,1%		0,4%	1,7%	1,2%	1,7%

Nguồn: PLX, SSI Research

Mặc dù doanh thu tăng mạnh 75%, PLX vẫn ghi nhận LNTT giảm 44% so với cùng kỳ, chủ yếu là do mảng xăng dầu hoạt động kém hiệu quả do giá dầu biến động cao và nguồn cung đầu vào tại nhà máy lọc dầu Nghi Sơn bị gián đoạn.

Lợi nhuận từ mảng xăng dầu giảm đáng kể -88% so với cùng kỳ đạt 72 tỷ đồng. Sản lượng tiêu thụ của mảng xăng dầu tăng 10,4% trong quý, trong đó sản lượng bán lẻ tăng 2,4% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, Nhà máy Lọc dầu Nghi Sơn chiếm khoảng 50% nguồn cung trong nước bất ngờ giảm công suất hoạt động từ 55%-80% vào cuối tháng 1 do các vấn đề tài chính. Ngoài ra, giá dầu tăng cao dẫn đến tình trạng găm hàng tại một số cửa hàng bán lẻ. Là nhà phân phối xăng dầu lớn nhất tại thị trường nội địa, PLX phải đảm bảo đáp ứng đủ nhu cầu cho thị trường trong nước. Do đó, công ty phải tăng tỷ trọng nhập khẩu đầu vào với giá giao ngay ở mức cao, khiến biên lợi nhuận của mảng xăng dầu sụt giảm trong quý.

Mặt khác, lợi nhuận từ các mảng khác tăng 23% so với cùng kỳ đạt 499 tỷ đồng do mảng hóa dầu, vận tải và tài chính cải thiện.

Tỷ đồng	Q1/2022	Q1/2021	% YoY
Xăng dầu	72,2	607,3	-88%
Nhiên liệu bay	32,3	35,1	-8%
Hóa dầu	216,6	177,8	22%
LPG	39,1	48,8	-20%
Vận chuyển	22,4	1,3	1579%
Khác	188,5	142,5	32%
Tổng cộng	**571,1**	**1.012,8**	**-44%**

Nguồn: PLX

Kết quả kinh doanh mảng xăng dầu có thể phục hồi trong các quý sắp tới nhờ đầu vào ổn định.

Theo ban lãnh đạo, tổng sản lượng tiêu thụ xăng dầu và LNTT trong 5T2022 ước đạt lần lượt 4,9 triệu m3 và 1,3 nghìn tỷ đồng, hoàn thành lần lượt 48,4% và 44% so với kế hoạch. Như vậy, LNTT ước đạt 770 tỷ đồng trong tháng 4 và tháng 5, cho thấy dấu hiệu cải thiện đáng kể so với Q1/2022.

Trong khi Nhà máy Lọc dầu Nghi Sơn vẫn chưa hoạt động hoàn toàn ổn định, PLX đã tăng sản lượng nhập khẩu từ 30% trước năm 2022 lên 54% trong 6 tháng đầu năm 2022 để bù đắp cho sự sụt giảm nguồn cung trong nước. Do sản lượng nhập khẩu tăng lên trong Q2/2022 đã được kế hoạch trước, giá nhập khẩu sẽ cạnh tranh hơn so với giá giao ngay và giúp cải thiện biên lợi nhuận của mảng xăng dầu so với Q1/2022.

Mặt khác, giá xăng dầu tăng trong hai tháng qua có thể giúp PLX hưởng lợi từ hàng tồn kho giá thấp và hoàn nhập một phần trích lập hàng tồn kho (ở mức 523 tỷ đồng cuối Q1/2022).

Thoái vốn khỏi PGB: PLX đang làm việc với các đơn vị tư vấn và các cơ quan chức năng có liên quan (như NHNN và UBCKNN) để hoàn thiện các quy trình cần thiết để thoái vốn khỏi PGB, dự kiến sẽ thực hiện trong Q4/2022 thông qua hình thức đấu giá công khai.

Ước tính lợi nhuận

Chúng tôi ước tính LNTT năm 2022 của PLX đạt 4,4 nghìn tỷ đồng (+16% so với cùng kỳ). Lợi nhuận trong quý tới sẽ phục hồi do nguồn cung đầu vào dự kiến ổn định. Sản lượng tiêu thụ xăng dầu trong nước năm 2022 ước tính phục hồi về mức 9,06 triệu m3 (+8,5% so với cùng kỳ), gần tương đương với năm 2020, mặc dù thấp hơn 5% so với mức đỉnh năm 2019. Chúng tôi ước tính LNTT sẽ tăng 15% đạt 5,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2023 do nhu cầu về nhiên liệu phục hồi, đặc biệt là nhiên liệu bay khi hoạt động du lịch quốc tế mở cửa trở lại.

Định giá

PLX đang giao dịch với hệ số P/E dự phóng năm 2022 và 2023 lần lượt là 19,5x và 17,0x. Chúng tôi lặp lại khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu PLX và giá mục tiêu 1 năm là 55.000 đồng/cp, dựa trên P/E mục tiêu 1 năm là 21x. Lợi nhuận của công ty phục hồi trong những quý sắp tới có thể là yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	10.612	6.189	12.660	16.995
+ Đầu tư ngắn hạn	8.559	11.836	11.837	11.837
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	7.216	7.089	10.370	10.302
+ Hàng tồn kho	9.400	13.161	20.113	20.901
+ Tài sản ngắn hạn khác	2.011	2.522	3.437	3.577
Tổng tài sản ngắn hạn	**37.797**	**40.797**	**58.417**	**63.612**
+ Các khoản phải thu dài hạn	31	27	47	49
+ GTCL Tài sản cố định	15.578	14.758	12.749	10.740
+ Bất động sản đầu tư	209	128	124	120
+ Tài sản dài hạn dở dang	731	634	634	634
+ Đầu tư dài hạn	4.093	5.284	5.284	5.284
+ Tài sản dài hạn khác	2.667	2.670	2.731	2.839
Tổng tài sản dài hạn	**23.309**	**23.500**	**21.570**	**19.666**
Tổng tài sản	**61.106**	**64.298**	**79.987**	**83.278**
+ Nợ ngắn hạn	35.400	34.835	47.443	46.981
Trong đó: vay ngắn hạn	*14.722*	*13.804*	*15.643*	*16.256*
+ Nợ dài hạn	1.580	1.228	869	671
Trong đó: vay dài hạn	*1.299*	*996*	*670*	*464*
Tổng nợ phải trả	**36.980**	**36.063**	**48.312**	**47.651**
+ Vốn góp	12.939	12.939	12.939	12.939
+ Thặng dư vốn cổ phần	4.988	7.359	7.359	7.359
+ Lợi nhuận chưa phân phối	2.761	3.391	6.506	10.086
+ Quỹ khác	3.439	4.546	4.871	5.243
Vốn chủ sở hữu	**24.126**	**28.235**	**31.675**	**35.627**
Tổng nợ phải trả và vốnchủ sở hữu	**61.106**	**64.298**	**79.987**	**83.278**
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	3.129	4.099	4.958	3.927
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-3.843	-4.792	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-2.171	145	1.513	407
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	**-2.885**	**-548**	**6.471**	**4.335**
Tiền đầu kỳ	11.275	10.612	6.189	12.660
Tiền cuối kỳ	**8.391**	**10.042**	**12.660**	**16.995**
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,07	1,17	1,23	1,35
Hệ số thanh toán nhanh	0,75	0,72	0,73	0,83
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,54	0,52	0,52	0,61
Nợ ròng / EBITDA	1,12	1,07	0,88	0,22
Khả năng thanh toán lãi vay	3	7,28	8,92	9,88
Ngày phải thu	22,2	14,9	12,9	14,7
Ngày phải trả	41,1	32,5	33,1	37,6
Ngày tồn kho	33,9	26,3	27,2	32,2
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,39	0,44	0,4	0,43
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,61	0,56	0,6	0,57
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,53	1,28	1,53	1,34
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,66	0,52	0,52	0,47
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,61	0,49	0,49	0,46

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	**123.919**	**169.113**	**236.767**	**246.464**
Giá vốn hàng bán	-113.879	-156.407	-223.473	-232.234
Lợi nhuận gộp	**10.040**	**12.706**	**13.295**	**14.231**
Doanh thu hoạt động tài chính	917	998	996	1.119
Chi phí tài chính	-952	-835	-778	-870
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-8.591	-9.157	-9.352	-9.489
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-820	-782	-805	-813
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	**1.191**	**3.498**	**4.205**	**4.877**
Thu nhập khác	218	283	189	173
Lợi nhuận trước thuế	1.410	3.781	4.394	5.049
Lợi nhuận ròng	**1.253**	**3.112**	**3.603**	**4.141**
Lợi nhuận chia cho cổ đông	**988**	**2.830**	**3.279**	**3.768**
Lợi ích cổ đông thiểu số	264	282	324	373
EPS cơ bản (VND)	764	2.187	2.408	2.766
Giá trị sổ sách (VND)	16.356	19.344	21.752	24.518
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.200	1.200	1.200	2.500
EBIT	2.116	4.384	4.949	5.618
EBITDA	4.263	6.531	6.962	7.631
Tăng trưởng				
Doanh thu	-34,6%	36,5%	40,0%	4,1%
EBITDA	-49,7%	53,2%	6,6%	9,6%
EBIT	-67,1%	107,2%	12,9%	13,5%
Lợi nhuận ròng	-73,2%	148,4%	15,8%	14,9%
Vốn chủ sở hữu	-6,9%	17,0%	12,2%	12,5%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-1,1%	5,2%	24,4%	4,1%
Định giá				
PE	71,5	24,6	19,5	17
PB	3,3	2,8	2,2	1,9
Giá/Doanh thu	0,6	0,4	0,3	0,2
Tỷ suất cổ tức	2,2%	2,2%	2,6%	5,3%
EV/EBITDA	15,8	10,2	8,5	7,8
EV/Doanh thu	0,5	0,4	0,3	0,2
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8,1%	7,5%	5,6%	5,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	1,0%	2,4%	1,7%	1,9%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	1,0%	1,8%	1,5%	1,7%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	6,9%	5,4%	4,0%	3,9%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,7%	0,5%	0,3%	0,3%
ROE	5,0%	11,9%	12,0%	12,3%
ROA	2,0%	5,0%	5,0%	5,1%
ROIC	4,6%	8,7%	8,9%	9,2%

Nguồn: PLX, SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lôi kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương
Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng
Phó Giám đốc
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh
Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhttv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền
Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenlbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh
Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang
Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Năng lượng

Đào Minh Châu, CFA
Trưởng phòng phân tích
chaudm@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3052

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Ngà
Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm
Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân
Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715