



**FLASH NOTE | PLX: KHÓ KHĂN DẪN ĐI QUA, TRIỂN VỌNG NĂM TỚI TÍCH CỰC
(010/06/2021)**

Nguyễn Minh Hiếu – Tư vấn Cá nhân



PETROLIMEX

PLX: KHÓ KHĂN DẪN ĐI QUA, TRIỂN VỌNG NĂM TỚI TÍCH CỰC

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ✓ **Covid-19 khiến KQKD quý 3/2021 của PLX chịu ảnh hưởng đáng kể.** Làn sóng dịch bệnh lần thứ 4 bùng phát dẫn đến sự giảm tốc trong nhu cầu tiêu thụ xăng dầu, chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ xăng dầu của PLX đạt 1.9 triệu m³ trong quý 3/2021, giảm 19.8% so với quý 2/2021 và bắt đầu phục hồi trở lại kể từ quý 4/2021.
- ✓ **Triển vọng phục hồi được thấy rõ từ quý 4/2021 và cho cả năm 2022.** Tốc độ tiêm chủng đang được đẩy nhanh điều này mở ra cơ hội phục hồi cùng lúc ở 3 mảng kinh doanh chính là xăng dầu, nhiên liệu hàng không và hoá dầu kể từ quý 4 này.
- ✓ **Kỳ vọng ghi nhận thu nhập bất thường từ thoái vốn khỏi mảng kinh doanh không cốt lõi.** PLX có kế hoạch thoái vốn khỏi các mảng kinh doanh nằm ngoài chiến lược phát triển, trong đó trọng tâm là kế hoạch thoái toàn bộ cổ phần tại ngân hàng PGbank thông qua đấu giá công khai, chúng tôi ước tính PLX sẽ ghi nhận khoảng 800 tỷ đồng lợi nhuận từ việc thoái vốn này.
- ✓ **Điều chỉnh lợi nhuận sau thuế năm 2021F xuống 3,337 tỷ đồng,** giảm 14.5% so với dự báo trước đó do dịch Covid-19 kéo dài trong quý 3, tuy nhiên chúng tôi đánh giá triển vọng cho năm 2022 là tích cực và dự báo doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng lần lượt là 8% và 25.3% so với năm 2021F.

Giá mục tiêu: 63,186 đ (+17.9%)

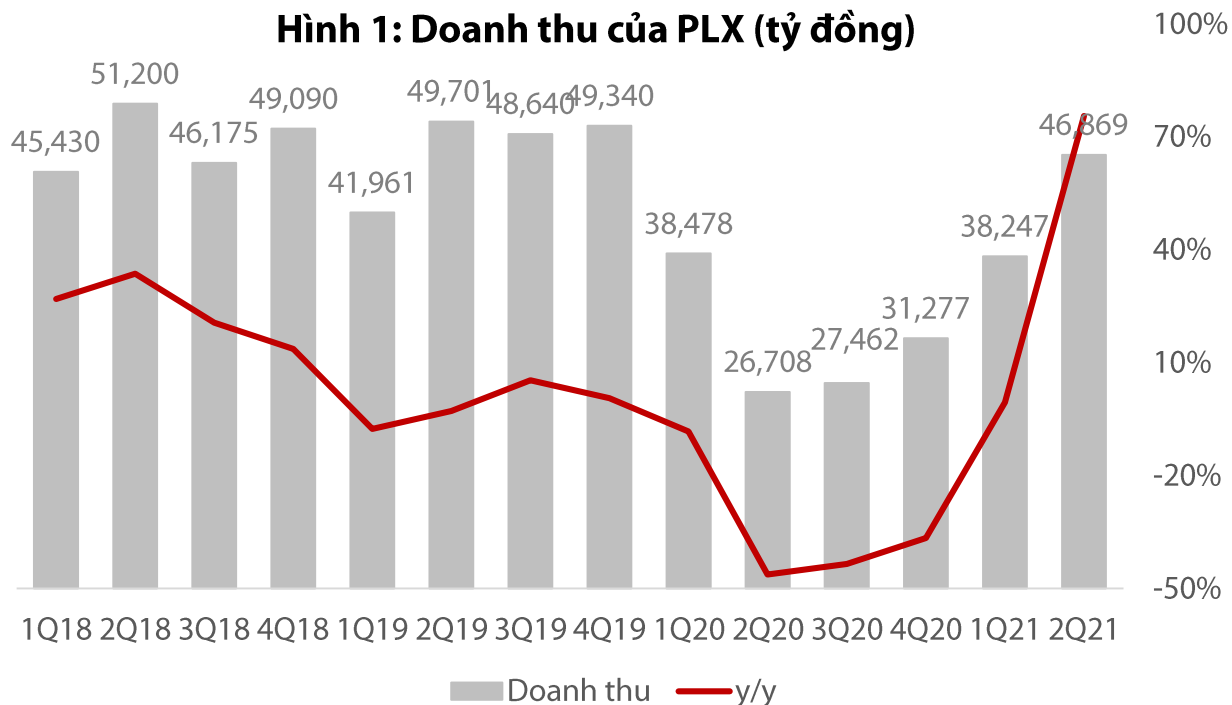
Giá thị trường: 53,600 (15/10/2021)

Khuyến nghị: TÍCH LŨY

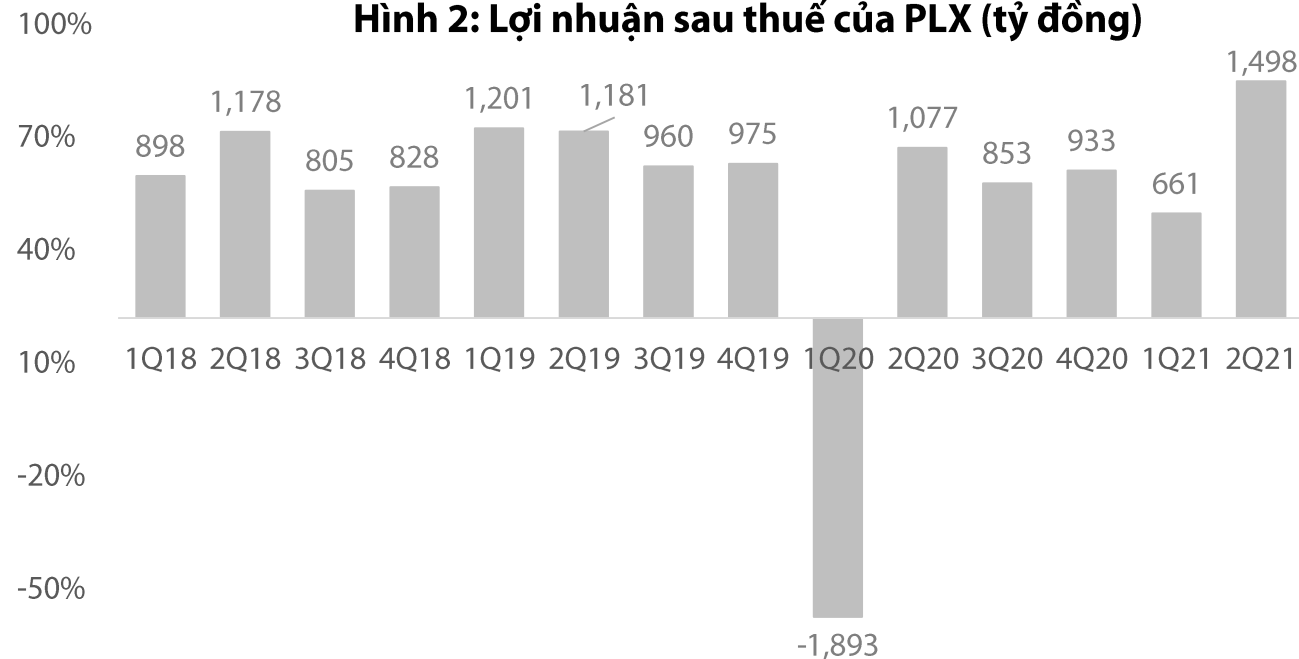
PLX: KHÓ KHĂN DẪN ĐI QUA, TRIỂN VỌNG NĂM TỚI TÍCH CỰC

KQKD phục hồi ấn tượng trong nửa đầu năm 2021

Hình 1: Doanh thu của PLX (tỷ đồng)



Hình 2: Lợi nhuận sau thuế của PLX (tỷ đồng)



Nguồn: PLX, Chứng khoán Rồng Việt

KQKD của PLX phục hồi mạnh mẽ trong 1H21 nhờ sản lượng tiêu thụ và giá bán hồi phục tích cực. Cụ thể, sản lượng tiêu thụ nội địa trong 6 tháng đầu năm đạt khoảng 4.7 triệu m³ tăng trưởng 1.5% so với cùng kỳ, trong khi giá bán xăng bình quân 6 tháng là 18,415 đồng/lít (tính theo xăng Ron 95) tăng khoảng 18.5% y/y. Giúp doanh thu 6 tháng đầu năm tăng trưởng ấn tượng, đạt 85,116 tỷ đồng tăng 30.6% y/y và lợi nhuận thuần đạt 2,159 tỷ đồng so với lỗ thuần 816 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2020.

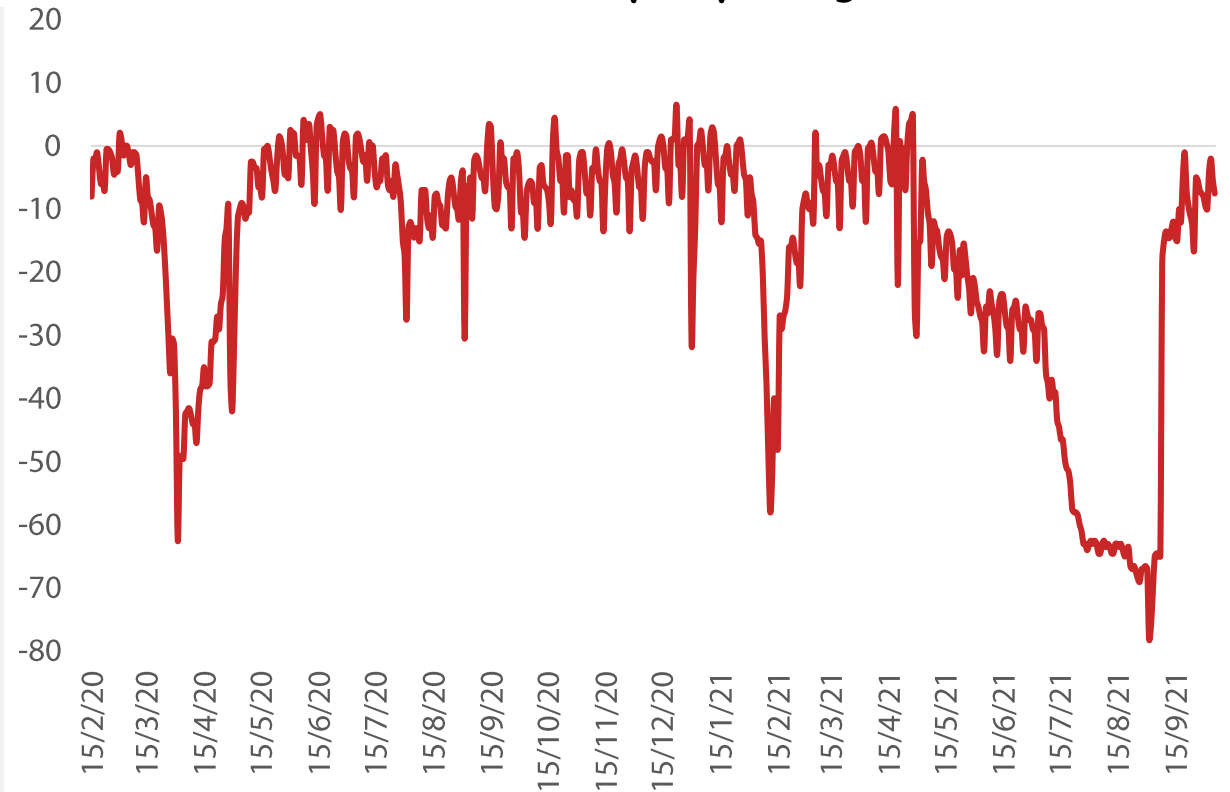
PLX: KHÓ KHĂN DẪN ĐI QUA, TRIỂN VỌNG NĂM TỚI TÍCH CỰC

Covid-19 khiến KQKD xấu trong ngắn hạn, tuy nhiên triển vọng phục hồi được thấy rõ từ 4Q21 và cho cả năm 2022

Làn sóng dịch bệnh lần thứ 4 bùng phát từ ngày 27/04/2021 đã dẫn đến tình trạng giãn cách xã hội nghiêm ngặt kéo dài tại các tỉnh thành phía Nam, Đà Nẵng và Hà Nội. Việc hạn chế đi lại của người dân theo chỉ thị 15 tại TP.HCM kể từ ngày 31/5-9/7 và theo chỉ thị 16 kể từ ngày 10/7 tại TP.HCM & 18 tỉnh thành phía Nam khác và sau đó là Hà Nội & Đà Nẵng đã khiến tần suất đi lại của người dân giảm mạnh.

Điều này đã dẫn đến sự giảm tốc trong nhu cầu tiêu thụ xăng dầu, đặc biệt là trong tháng 8 – thời gian cao điểm của giãn cách được thực thi tại nhiều tỉnh thành trên cả nước. Do đó, KQKD quý 3/2021 của PLX bị ảnh hưởng đáng kể do sự sụt giảm của nhu cầu tiêu thụ.

Hình 3: Chỉ báo tần suất đi lại được Google theo dõi



Nguồn: Google Community Mobility Reports

Chỉ báo tần suất đi lại được tính dựa trên thay đổi trung bình di chuyển đến nơi làm việc, bán lẻ và giải trí so với thời điểm trước dịch Covid - 19

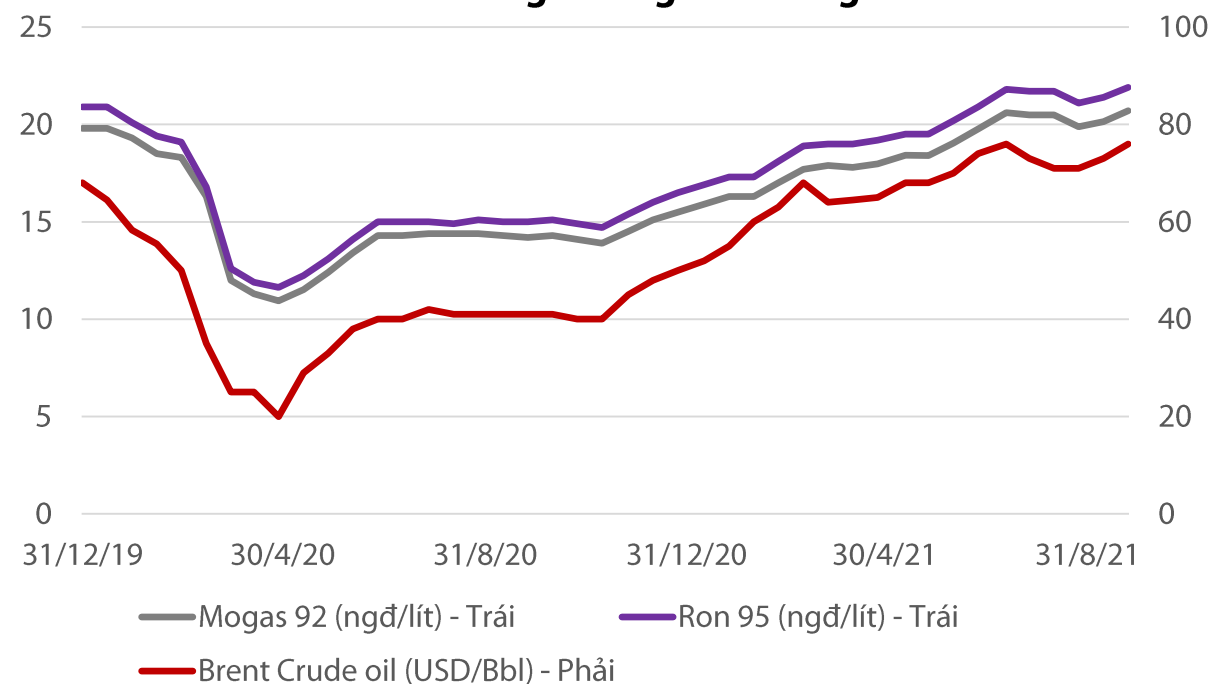
PLX: KHÓ KHĂN DẪN ĐI QUA, TRIỂN VỌNG NĂM TỚI TÍCH CỰC

Covid-19 khiến KQKD xấu trong ngắn hạn, tuy nhiên triển vọng phục hồi được thấy rõ từ 4Q21 và cho cả năm 2022

Hình 4: Sản lượng tiêu thụ theo quý và dự phóng 2 quý cuối năm

| | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21-F | 4Q21-F |
|----------------------------|------|------|--------|--------|
| Sản lượng tiêu thụ (tr m3) | 2.3 | 2.4 | 1.9 | 2.3 |
| Tăng trưởng theo tháng | | 7.0% | -19.8% | 18.0% |

Hình 5: Diễn biến giá xăng dầu trong nước



Nguồn: Bloomberg, PLX, Chứng khoán Rồng Việt

Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ xăng dầu của PLX đạt 1.9 triệu m³ trong quý 3/2021, giảm 19.8% so với quý 2/2021 và bắt đầu phục hồi trở lại kể từ quý 4/2021. Ngoài ra, xu hướng xuyên suốt kể từ đầu năm đến nay là việc giá đầu vào và đầu ra đều có xu hướng tăng, trong khi theo quy định bắt buộc về số ngày dự trữ hàng tồn kho, PLX phải duy trì lượng hàng tồn kho tối thiểu là 30 ngày, do đó việc giá dầu liên tục tăng cao như hiện nay, PLX sẽ được hưởng lợi nhờ việc tích trữ và duy trì lượng hàng tồn kho từ vùng giá thấp, điều này sẽ giúp biên lợi nhuận của PLX cải thiện tích cực trong quý 4 này.

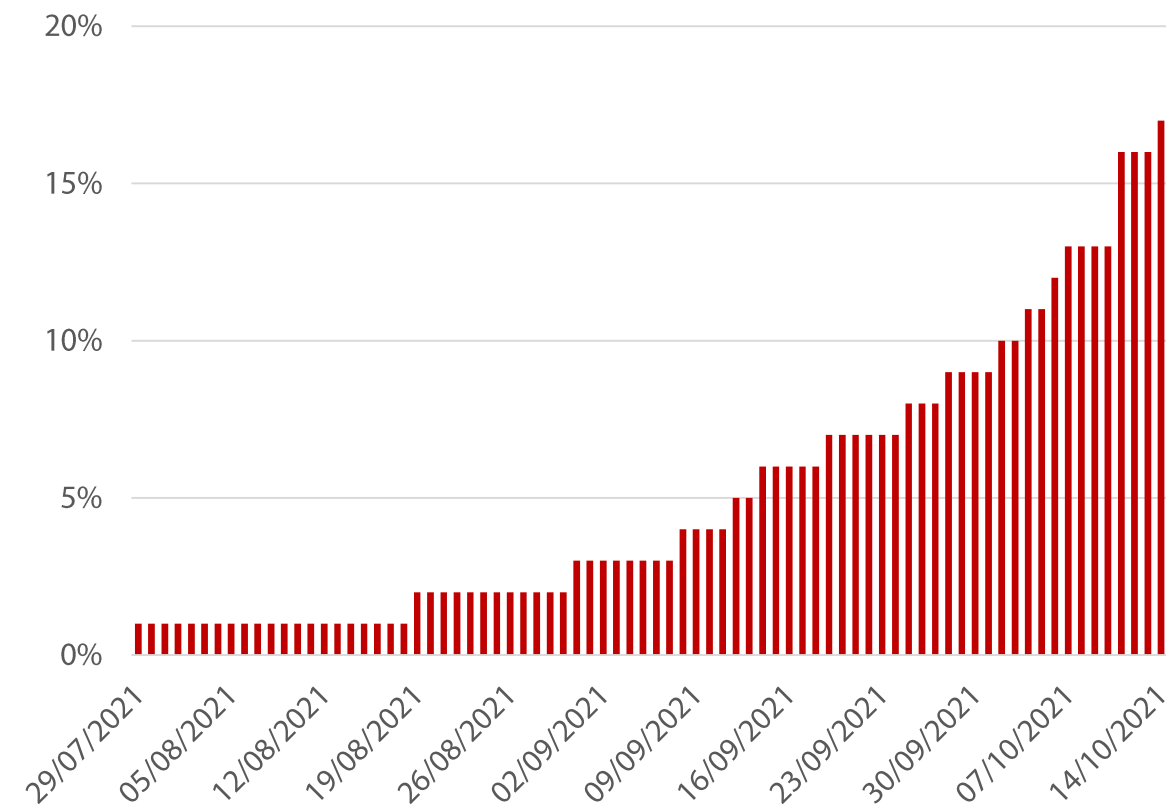
PLX: KHÓ KHĂN DẪN ĐI QUA, TRIỂN VỌNG NĂM TỚI TÍCH CỰC

Kỳ vọng mảng hoá dầu và nhiên liệu Jet phục hồi tích cực trong năm 2022

Hiện tại tốc độ tiêm chủng của Việt Nam và nhiều quốc gia khác trên thế giới đang được đẩy nhanh, điều này mở ra cơ hội phục hồi nhất quán cho ngành hàng không. Minh chứng là kể từ đầu tháng 10/2021, Cục HKVN đã cho phép mở lại một số chuyến bay nội địa sau hơn một tháng ngừng hoạt động, trong khi đó kế hoạch mở cửa du lịch quốc tế đang được triển khai với chương trình thử nghiệm hộ chiếu vắc-xin, dự kiến sẽ được thử nghiệm tại Phú Quốc trong 3 tháng ngày từ tháng 10/2021 này.

Chúng tôi cho rằng, với nỗ lực tái mở cửa đường biên giới sau gần 2 năm đóng cửa (từ tháng 3/2020) cùng với việc đẩy nhanh chương trình tiêm sẽ giúp tần suất chuyến bay thương mại dần hồi phục. Theo đó, nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu Jet gia tăng trở lại (chiếm khoảng 10% LNTT trước dịch) sau dịch.

Hình 6: Tỷ lệ tiêm đủ 2 mũi vaccine ở Việt Nam



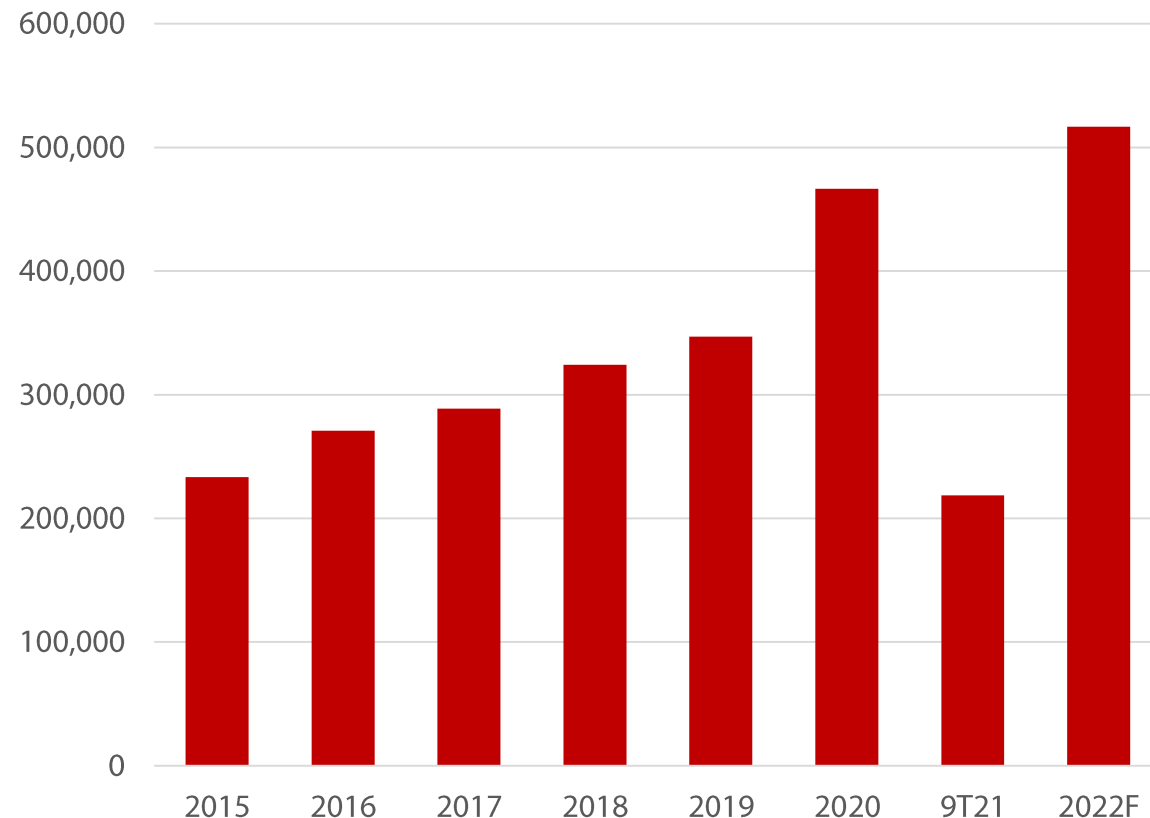
Nguồn: Bloomberg, Chứng khoán Rồng Việt

PLX: KHÓ KHĂN DẪN ĐI QUA, TRIỂN VỌNG NĂM TỚI TÍCH CỰC

Kỳ vọng mảng hoá dầu và nhiên liệu Jet phục hồi tích cực trong năm 2022

Dịch Covid cũng làm chậm tốc độ giải ngân đầu tư công, tính đến hết 9 tháng đầu năm 2021 tổng vốn giải ngân đầu tư công trên cả nước đạt 218,550 tỷ đồng đạt 47.38% so với kế hoạch. Do đó, mảng hoá dầu (trước dịch chiếm khoảng 12% LNTT) được kỳ vọng phục hồi trở lại kể từ quý 4/2021 và tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2022 nhờ kế hoạch đầu tư công lớn với giá trị dự kiến khoảng 516,700 tỷ đồng, tăng 8.3% so với kế hoạch năm 2021.

Hình 7: Diễn biến giải ngân đầu tư công qua các năm (tỷ đồng)



Nguồn: TCTT, Chứng khoán Rồng Việt

PLX: KHÓ KHĂN DẪN ĐI QUA, TRIỂN VỌNG NĂM TỚI TÍCH CỰC

Thoái vốn khỏi mảng kinh doanh không cốt lõi

Hình 8: Doanh nghiệp chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục thoái vốn của PLX

| | Đang sở hữu | Giá trị đầu tư (31/12/2020) | Tỷ lệ sau khi thoái | Giá trị ước tính (tỷ đồng) |
|---------------------|-------------|--------------------------------|---------------------|-------------------------------|
| PGBank | 40% | 1,572 | 0.0% | 2,400 |
| Bảo hiểm Petrolimex | 40.95% | 606 | 35.1% | 41 |

Nguồn: PLX, Chứng khoán Rồng Việt

Trong năm 2021, PLX có kế hoạch thoái vốn khỏi các mảng kinh doanh nằm ngoài chiến lược phát triển, trong đó trọng tâm là kế hoạch thoái toàn bộ cổ phần tại ngân hàng PGbank thông qua đấu giá công khai và giảm tỷ lệ sở hữu tại Tổng Công ty Bảo hiểm Petrolimex từ 40,95% xuống 35%. Trong những phiên giao dịch gần đây, thị giá cổ phiếu PGB giao động quanh mức 22,000 đồng/cp, chúng tôi ước tính tổng giá trị thoái vốn tại 2 doanh nghiệp này vào khoảng 2,640 tỷ đồng (giả định PGB sẽ được thoái tại mức giá 20,000 đồng/cp thấp hơn giá giao dịch hiện tại) và PLX sẽ ghi nhận khoảng 800 tỷ đồng thu nhập tài chính từ việc thoái vốn này (tương đương với 80% LNST năm 2020). Qua trao đổi, doanh nghiệp cho biết quá trình thoái vốn vẫn đang được thực hiện và hiện đang chờ phê duyệt của Thủ tướng Chính phủ để có thể hoàn thành việc thoái vốn.

PLX: KHÓ KHĂN DẪN ĐI QUA, TRIỂN VỌNG NĂM TỚI TÍCH CỰC

Chờ đợi câu chuyện hấp dẫn từ việc sửa đổi nghị định 83 về kinh doanh xăng dầu

Hình 6: Những thay theo hướng có lợi cho các nhà kinh doanh xăng dầu sau khi sửa đổi nghị định 83/2014/NĐ-CP

| Nội dung quan trọng | Nghị định 83/2014/NĐ-CP | Dự thảo sửa đổi |
|---------------------------------|---|-----------------|
| Số ngày dự trữ tồn kho bắt buộc | 30 ngày | 20 ngày |
| Thời gian điều chỉnh giá xăng | 15 ngày | 10 ngày |
| Sở hữu nước ngoài | Thủ Tướng phê duyệt tỷ lệ sở hữu nước ngoài không quá 20% | Không quá 35% |

Nguồn: Bộ Công Thương, Chứng khoán Rồng Việt

Quy định yêu cầu bên kinh doanh xăng dầu phải duy trì số ngày tồn kho là 30 ngày vốn đã không còn phù hợp, hiện Bộ Công Thương đang hoàn thành dự thảo sửa đổi nghị định mới với đề xuất số ngày tồn kho giảm xuống còn 20 ngày. Như vậy, nếu nghị định được thay đổi những rủi ro về trích lập dự phòng mỗi khi giá dầu giảm mạnh và dòng tiền hoạt động sẽ suy giảm mỗi khi giá dầu tăng cao do PLX phải dự trữ lượng lớn hàng tồn kho sẽ được giải quyết khi nghị định mới được ban hành. Hơn nữa, dự thảo mới nhiều khả năng sẽ mở ra cơ hội cho các nhà đầu tư nước ngoài với tỷ lệ sở hữu được nâng lên 35% so với 20% hiện tại sẽ là những câu chuyện rất hấp dẫn cho PLX trong thời gian tới.

PLX: KHÓ KHĂN DẪN ĐI QUA, TRIỂN VỌNG NĂM TỚI TÍCH CỰC

Dự phóng & định giá

Hình 6: Dự phóng kết quả kinh doanh của PLX (tỷ đồng)

| | 2020 | 2021F | 2022F |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Doanh thu | 123,919 | 166,692 | 180,017 |
| <i>y/y</i> | -34.6% | 34.5% | 8.0% |
| Lợi nhuận gộp | 10,040 | 14,502 | 15,481 |
| <i>y/y</i> | -29.1% | 44.4% | 6.8% |
| <i>Margin</i> | 8.1% | 8.7% | 8.6% |
| Tổng chi phí hoạt động | (9,411) | (10,085) | (9,900) |
| <i>y/y</i> | 0.7% | 7.2% | -1.8% |
| <i>% doanh thu</i> | 7.6% | 6.1% | 5.5% |
| Lợi nhuận trước thuế | 1,410 | 4,600 | 5,765 |
| <i>y/y</i> | -75.0% | 226.3% | 25.3% |
| Lợi nhuận sau thuế | 988 | 3,337 | 4,182 |
| <i>y/y</i> | -76.2% | 237.6% | 25.3% |

Nguồn: Chứng khoán Rồng Việt

Chúng tôi điều chỉnh dự báo lợi nhuận của PLX trong năm 2021F xuống 3,337 tỷ đồng, giảm 14.5% so với dự báo trước đó (dự báo chưa tính đến lợi nhuận bất thường từ thoái vốn công ty ngoài ngành) do dịch Covid-19 kéo dài trong quý 3, tuy nhiên chúng tôi đánh giá triển vọng cho năm 2022 là tích cực và dự báo doanh thu và lợi nhuận trong năm tới của PLX lần lượt là 180,017 tỷ đồng và 4,182 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng trưởng lần lượt là 8% và 25.3% so với năm 2021F.

PLX: KHÓ KHĂN DẪN ĐI QUA, TRIỂN VỌNG NĂM TỚI TÍCH CỰC

Dự phóng & định giá

Hiện P/E dự phóng của PLX năm 2021F đang giao dịch tại mức 20.78 lần. Trong khi triển vọng lợi nhuận được hỗ trợ tích cực từ nhu cầu xăng dầu hồi phục, hưởng lợi từ thay đổi chính sách và có khả năng ghi nhận lợi nhuận đột biến từ việc thoái vốn khỏi mảng kinh doanh phụ. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho PLX là 63,186 đồng/cổ phiếu tương ứng với P/E 2021F là 24.5x (nâng P/E lên so với trước dự báo trước đây nhờ triển vọng tích cực trong thời gian tới) và EPS là 2,579 đồng.

Với lý do trên chúng tôi cho rằng PLX là lựa chọn tốt với kế hoạch đầu tư trung và dài hạn và bất kỳ sự điều chỉnh mạnh của thị giá là cơ hội tốt để tích lũy cổ phiếu.

Hình 9: P/E của PLX



Nguồn: Bloomberg, Chứng khoán Rồng Việt

PLX: KHÓ KHĂN DẪN ĐI QUA, TRIỂN VỌNG NĂM TỚI TÍCH CỰC

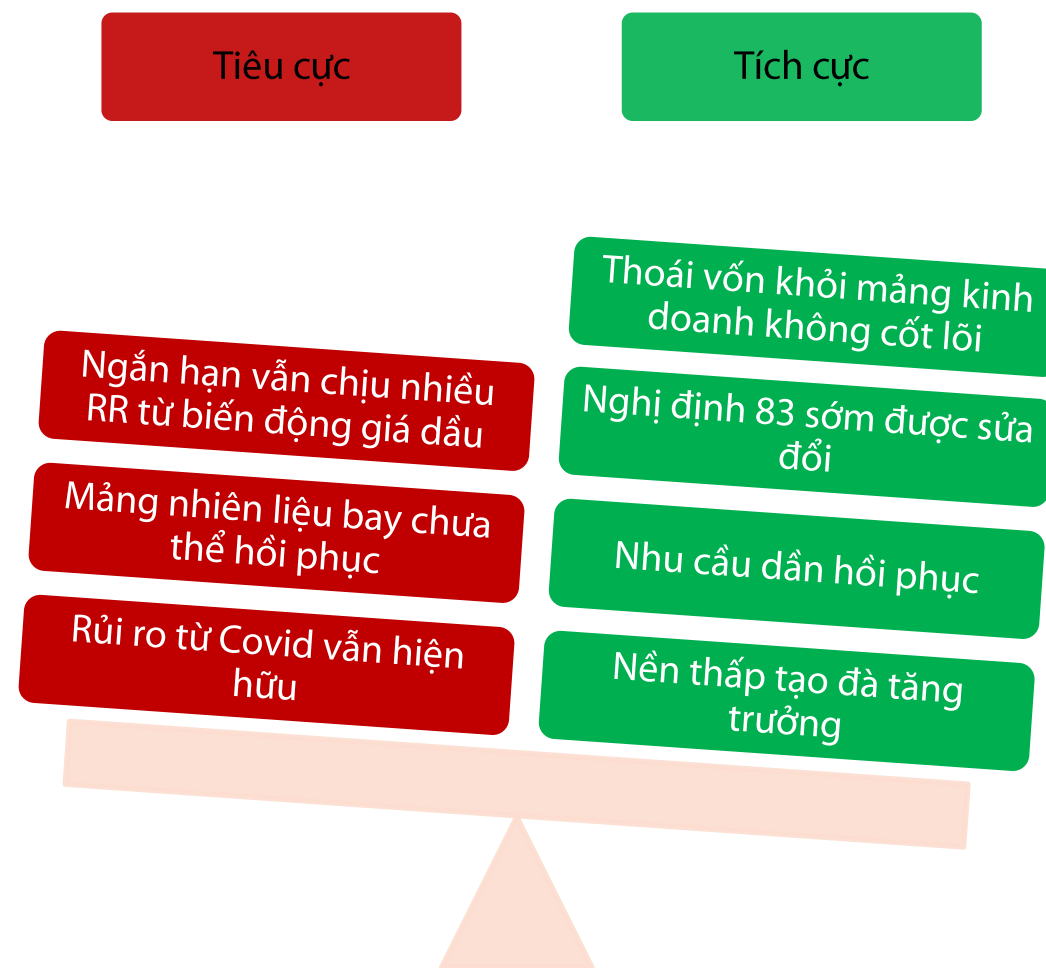
Chúng tôi cho rằng triển vọng của PLX sẽ ổn định hơn kể từ quý 4/2021 nhờ sự hồi phục cùng lúc của 3 mảng kinh doanh chính (chiếm trọng số lớn trong tổng doanh thu) là xăng dầu, nhiên liệu hàng không và hoá dầu, trong khi đó việc thoái vốn khỏi mảng kinh doanh ngoài ngành sẽ là những yếu tố hỗ trợ tích cho PLX trong 3 tháng cuối năm nhờ khả năng ghi nhận

PLX hiện đang giao dịch tại P/E dự phóng 2021 là 20.78 tương đối hấp dẫn so với triển vọng lợi nhuận. Chúng tôi thay đổi giá mục tiêu cho PLX xuống 63,186 đồng/cp tương ứng với P/E 2021F 24.5x và EPS là 2,579 đồng.

Giá mục tiêu: 63,186 đ (+17.9%)

Giá thị trường: 53,600 (15/10/2021)

Khuyến nghị: TÍCH LŨY



PHÒNG TƯ VẤN ĐẦU TƯ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Hoàng Thạch Lâm
Head of Retail Research
lan.ht@vdsc.com.vn
+ 84 28 62992006 (1336)

Nguyễn Minh Hiếu
Analyst
hieu.nm@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1295)

Nguyễn Quốc Bảo
Executive
bao.nq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1253)

Nguyễn Huy Phương
Executive
phuong.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1241)

Phạm Thu Hà Phương
Executive
phuong1.pth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1372)



HỘI SỞ TẠI TP. HỒ CHÍ MINH

Tầng 1-2-3-4, tòa nhà Viet Dragon
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T +84.28 6299 2006

F +84.28 6291 7986

M info@vdsc.com.vn

[Tìm đường trên google maps](#)

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, số 2 Tôn Thất Tùng,
Phường Trung Tự, Quận Đống Đa, Hà Nội

T +84.24 6288 2006

F +84.24 6288 2008

M info@vdsc.com.vn

[Tìm đường trên google maps](#)

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ, TR. Nha Trang, Tỉnh
Khánh Hòa

T +84.258 3820 006

F +84.258 3820 008

M info@vdsc.com.vn

[Tìm đường trên google maps](#)

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, số 95-97-99, Võ Văn Tần, P.
Tân An, Ninh Kiều, Cần Thơ

T +84.292 3817 578

F +84.292 3818 387

M info@vdsc.com.vn

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Việt tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Việt thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

*Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Việt. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Việt đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Việt, 2021.***