

TỔNG CÔNG TY DẦU VIỆT NAM –CTCP (UpCOM: OIL)
Báo cáo cập nhật 09.2020

Người thực hiện : Phạm Hoàng

ĐÁNH GIÁ
Trung lập

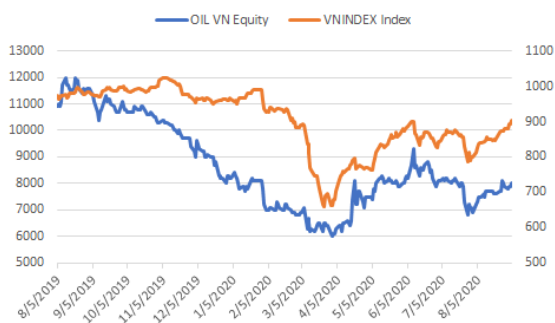
Giá mục tiêu mới	8,300
Giá mục tiêu cũ	9,090
Giá hiện tại (đồng)	7,900
Upside	5.6%

Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	UpCOM
Giá cao/thấp nhất 52 tuần (đồng)	11,600/5,600
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	8,273.8
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,034.2
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	532,520

Một số chỉ tiêu chính

	2019A	2020E	2021E
Doanh thu (tỷ VND)	79,861	49,998	60,475
LN gộp (tỷ VND)	2,772	1,126	2,075
EBIT (tỷ VND)	273	-390	103
LN ròng (tỷ VND)	231	-270	117
Tăng trưởng LNR (%)	14%	-217%	-143%
EPS (VND)	210	-262	113
Tăng trưởng EPS (%)	600%	-225%	-143%
BVPS (VND)	9,329	9,049	9,180
ROE (%)	2.1%	-2.6%	1.1%
ROA (%)	0.9%	-1.2%	0.5%

Diễn biến giá cổ phiếu

Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	80.52%
SK Energy Co., Ltd	5.23%
Cổ đông khác	14.25%

THOÁI VỐN KHỎI PETROLAND

Chúng tôi khuyến nghị theo dõi đối với cổ phiếu OIL trong dài hạn nhờ kế hoạch thoái vốn của nhà nước và sự tham gia của cổ đông chiến lược trong thời gian tới.

Hoạt động kinh doanh của OIL năm 2020 chịu ảnh hưởng do những tác động tiêu cực của giá dầu giảm và dịch Covid-19. Ngoài ra, Doanh thu cũng sẽ bị tác động do BSR bảo trì 55 ngày, cũng với những diễn biến phức tạp của dịch Covid-19 tại Việt Nam và trên thế giới.

Kết thúc 6T.2020, OIL thu về 29,339 tỷ đồng, giảm 24% so với cùng kỳ 2019, hoàn thành 56.2% kế hoạch năm. Doanh thu sụt giảm do tác động kép của dịch Covid-19 và giá dầu giảm sâu. Đặc biệt, việc thực hiện giãn cách xã hội trong tháng 4 đã tác động mạnh đến sản lượng kinh doanh xăng dầu của PVOIL, do nhu cầu tiêu thụ xăng dầu nội địa giảm mạnh.

Dự báo khó khăn vẫn sẽ tiếp tục kéo dài trong thời gian tới do: (1); BSR bảo dưỡng 55 ngày trong Q3 (2) Dịch Covid-19 bùng phát trở lại trong nước, một số tỉnh thành đã phải thực hiện cách ly toàn xã hội vào tháng 8/2020

PVOIL ghi nhận 74.2 tỷ đồng từ việc hoàn tất thoái toàn bộ cổ phần tại CTCP Đầu tư Hạ tầng và Đô thị Dầu khí PVC (PTL).

Giá mục tiêu cập nhật: 8.300

Chúng tôi sử dụng hai phương pháp chiết khấu dòng tiền và phương pháp so sánh P/B với các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực để xác định giá trị hợp lý cho cổ phiếu.

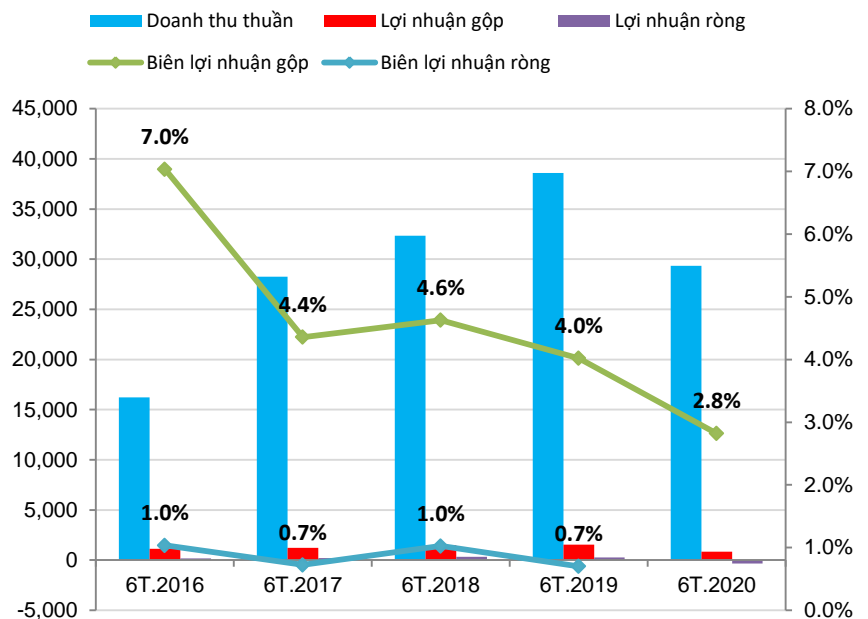
DCF	8,657
Multiple (P/B)	8,039
Giá mục tiêu	8,300

Hoạt động sản xuất kinh doanh 6T.2020

Kết thúc 6T.2020, OIL thu về 29,339 tỷ đồng, giảm 24% so với cùng kỳ 2019, hoàn thành 56.2% kế hoạch năm. Doanh thu sụt giảm do tác động kép của dịch Covid-19 và giá dầu giảm sâu. Đặc biệt, việc thực hiện giãn cách xã hội trong tháng 4 đã tác động mạnh đến sản lượng kinh doanh xăng dầu của PVOIL, do nhu cầu tiêu thụ xăng dầu nội địa giảm mạnh.

Biên lợi nhuận gộp cũng ở mức thấp nhất trong vòng 5 năm, chỉ đạt 2.8%, do trong tháng 5 và đầu tháng 6, khi dịch bệnh đang được kiểm soát trong nước, cùng với giá dầu thế giới tăng nhanh đã làm cho nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tăng đột biến, khiến cho OIL phải kinh doanh trong tình trạng chịu lỗ và chiết khấu thị trường giảm mạnh (vì giá bán lẻ được điều chỉnh 15 ngày/lần theo điều hành của Nhà nước, dẫn đến việc giá bán lẻ không theo kịp giá dầu thế giới).

Kết quả kinh doanh 6T.2020 (tỷ đồng)

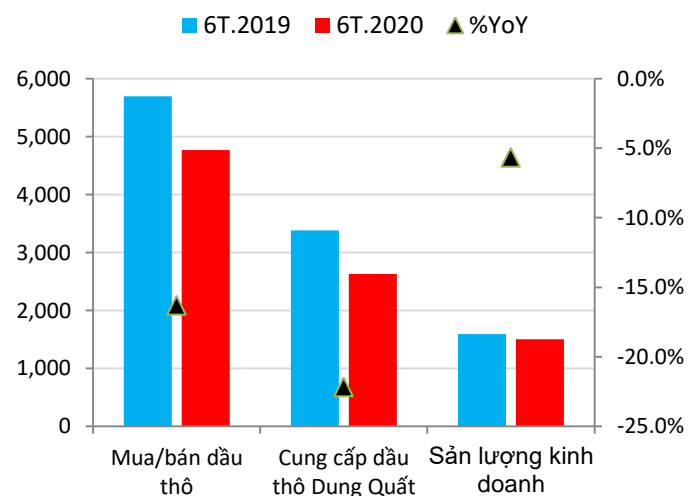


Nguồn: PVOIL, PSI tổng hợp

Lợi nhuận sau thuế tính đến hết 6T.2020, PVOIL đang ghi nhận lỗ 350.4 tỷ đồng, do doanh thu cùng biên lợi nhuận gộp giảm mạnh so với cùng kỳ 2019, bên cạnh đó, các chi phí không giảm tương xứng với mức giảm của lợi nhuận gộp. Trong 6T.2020, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp chỉ giảm lần lượt 7.3% và 15.9% so với cùng kỳ 2019, bên cạnh đó, PVOIL ghi nhận thêm khoản 49 tỷ chi phí lưu tàu. Sau ghi phải ghi nhận 433 tỷ đồng dự phòng giảm giá hàng tồn kho trong quý 1/2020, kết thúc quý 2, khoản dự phòng cho giảm giá nguyên vật liệu và hàng hóa chỉ còn hơn 2 tỷ tại ngày kết thúc quý 2/2020.

Tổng sản lượng kinh doanh xăng dầu bán lẻ của PV OIL trong 6T.2020 đạt khoảng 1,500 nghìn tấn, hoàn thành 46.2% kế hoạch cả năm. Sản lượng dầu thô cung cấp cho BSR trong 6 tháng đầu năm giảm 22.19% so với cùng kỳ, do tình trạng tank top của BSR trong quý 2, cùng với việc BSR tự chủ trong việc mua dầu thô, PV OIL tham gia với vai trò đại lý.

Kinh doanh, cung cấp dầu xăng, dầu 6 tháng đầu năm



Nguồn: PSI ước tính

Cập nhật đánh giá tình hình hoạt động PVOIL

- Với diễn biến tình hình thị trường thế giới hiện tại, **chúng tôi giả định giá dầu trung bình của cả năm 2020, sẽ ở mức 40USD/thùng**. Giá xăng dầu trong nước sẽ tiếp tục được điều chỉnh theo sự biến động giá dầu thế giới. Từ những kịch bản đánh giá tác động của dịch Covid-19 và diễn biến giá dầu hiện tại, chúng tôi dự đoán tổng sản lượng kinh doanh PVOIL trong **năm 2020 sẽ giảm khoảng 15% so với dự kiến kế hoạch** (dựa trên 2 kịch bản được đề ra vào thời điểm ĐHCĐ PVOIL: kịch bản tích cực, giảm 8-10% nếu diễn biến dịch toàn cầu tích cực, du lịch được phục hồi; kịch bản xấu, dịch bùng phát lần 2 trên thế giới, sản lượng 2020 giảm 18%).
- Việc BSR bảo dưỡng 50-55 ngày từ ngày 12/8, cũng ảnh hưởng đáng kể tới doanh thu bán hàng từ hoạt động cung cấp dầu thô của PVOIL.
- Những diễn biến phức tạp của sự bùng phát dịch Covid-19 tại thời điểm cuối tháng 7 có thể tiếp tục ảnh hưởng việc kinh doanh xăng dầu PVOIL, khi nhu cầu tiêu thụ nội địa giảm xuống do cách ly xã hội tại một số tỉnh thành – Đà Nẵng cách ly toàn xã hội trong tháng 8; cũng như việc hạn chế đi lại trên cả nước.
- PVOIL ghi nhận lợi nhuận từ việc thoái vốn khỏi CTCP Đầu tư Hạ tầng và Đô thị Dầu khí PVC (PTL) 74.2 tỷ đồng cuối tháng 8/2020.

Từ đó, chúng tôi ước tính lại doanh thu cả năm sẽ đạt 49,998 tỷ đồng (-37.3% yoy), khi mà sản lượng tiêu thụ xăng dầu cả năm của 2020 được ước tính giảm 15%.

Định giá doanh nghiệp

Đối với tình hình giá dầu biến động khó lường trong bối cảnh dịch bệnh vẫn diễn biến phức tạp trên thế giới, cùng khả năng kinh doanh và năng lực cạnh tranh của OIL, chúng tôi ước tính doanh thu của công ty trong năm 2020 đạt 43,231 tỷ đồng.

Phương pháp so sánh: Chúng tôi thực hiện so sánh OIL với một số doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu theo phân cấp 4 ICB được niêm yết trong khu vực các nước mới nổi:

Mã CK	Tên công ty	P/B
568 HK Equity	SHANDONG MOLONG PETROLEUM-H	0.30
DEHB MK Equity	DAYANG ENTERPRISE HLDGS BHD	0.83
BAB MK Equity	BUMI ARMADA BERHAD	0.55
002554 CH Equity	CHINA OIL HBP SCIENCE & TE-A	1.63
002828 CH Equity	XINJIANG BEIKEN ENERGY ENG-A	2.05
PVS VN Equity	PETROVIETNAM TECHNICAL SERVI	0.50
SAPE MK Equity	SAPURA ENERGY BHD	0.21
196 HK Equity	HONGHUA GROUP	0.27
3337 HK Equity	ANTON OILFIELD SERVICES GP	0.38
000852 CH Equity	SINOPEC OILFIELD EQUIPMENT-A	2.18
3303 HK Equity	JUTAL OFFSHORE OIL SERVICES	0.31
WSC MK Equity	WAH SEONG CORP BHD	0.43
603727 CH Equity	BOMESC OFFSHORE ENGINEERI-A	1.91
Trung Bình		0.89

Với giá trị sổ sách (BVPS) đạt 9,049 đồng/cp giá trị cổ phần OIL được xác định ở mức giá là 8,039 đồng/cp với phương pháp P/B.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Giá trị vĩnh viễn
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	(1,171,956)	984,620	(25,857)	593,483	507,933	542,365	
Dòng tiền hoạt động đầu tư	(163,836)	(217,310)	(246,666)	(267,933)	(281,114)	(316,415)	
Chi phí lãi vay	195,302	310,136	311,385	309,705	308,248	308,331	
Dòng tiền thuần của chủ sở hữu	(1,140,489)	1,077,447	38,862	635,255	535,067	534,281	5,580,682

Đơn vị: Triệu đồng

Định giá FCFF	
Giá trị hiện tại của dòng tiền thuần của chủ sở hữu (triệu đồng)	5,514,108
Nợ vay tài chính	4,904,071
Tiền và tương đương tiền	8,343,479
Giá trị vốn cổ phần	8,953,516
Số lượng cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)	1,034,229,500
Định giá (đồng)	8,657

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	79,861	49,998	60,475
Giá vốn hàng bán	77,089	48,872	58,401
Lợi nhuận gộp	2,772	1,126	2,075
Doanh thu hoạt động tài chính	372	372	412
Chi phí tài chính	267	382	390
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	(14)	(14)	(14)
Chi phí bán hàng	1,690	1,027	1,451
Chi phí quản lý doanh nghiệp	808	489	520
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	364	-414	111
Lợi nhuận khác	48	48	48
Lợi nhuận trước thuế	412	-366	158
Lợi nhuận sau thuế	347	-309	134
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	231	(270)	117
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	117	-38	17

Bảng cân đối kế toán	2019	2020F	2021F
Tài sản ngắn hạn	20,106	16,414	17,660
I. Tiền & tương đương tiền	8,343	9,365	8,988
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	9,151	5,205	6,627
III. Các khoản phải thu ngắn hạn			
IV. Hàng tồn kho	2,448	1,741	1,920
V. Tài sản ngắn hạn khác	164	103	125
Tài sản dài hạn	6,375	5,940	5,928
II. Tài sản cố định	4,305	4,142	4,008
V. Đầu tư tài chính dài hạn	786.1	786.1	786.1
VI. Tài sản dài hạn khác	2,070	1,798	1,920
Tổng tài sản	26,481	22,354	23,588
Nợ phải trả	15,609	11,791	12,891
I. Nợ ngắn hạn	15,278	11,557	12,658
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	4,896	3,347	3,712
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	4,710	4,720	4,721
3. Các khoản nợ ngắn hạn khác	5,672	3,489	4,225
II. Nợ dài hạn	330	234	233
1. Các khoản phải trả dài hạn	136	15	18
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	194	219	215
Vốn chủ sở hữu	10,872	10,564	10,697
1. Vốn điều lệ	10,342	10,342	10,342
2. Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	(733)	(1,004)	(886)
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,225	1,186	1,203
5. Nguồn vốn khác	39	39	39
Tổng nguồn vốn	26,481	22,354	23,588

Chỉ số chính	2019	2020F	2021F
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	0.035	0.023	0.034
Biên EBITDA	0.008	(0.001)	0.008
Biên lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	0.003	(0.005)	0.002
ROE	0.021	(0.026)	0.011
ROA	0.009	(0.012)	0.005
Tăng trưởng			
Doanh thu	0.306	(0.374)	0.210
Lợi nhuận gộp	0.024	(0.475)	(0.251)
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	(0.341)	(2.173)	(1.433)
Tổng tài sản VCSH	0.074	(0.156)	0.055
	0.020	(0.028)	0.013
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.316	1.420	1.395
Nợ/tài sản	0.589	0.527	0.547
Nợ/vốn chủ sở hữu	1.436	1.116	1.205
	0.104	(0.004)	0.096
Khả năng thanh toán lãi vay			
Định giá			
Cổ tức			
EPS (VND)	210	(262)	113
BVPS (VND)	9,329	9,049	9,180

Cashflow Statement	2,019	2020F	2021F
CFO	1,394.000	946.334	(9.281)
CFI	(1,011.000)	40.083	(364.025)
CFF	2,169	35.505	(4.073)

LIÊN HỆ**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ**

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (84-8) 3914 6789

Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu

Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26

Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 2, Tòa nhà PVcomBank Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4, phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng

Điện thoại: (84-236) 3899 338

Fax: (84-236) 3899 339

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH**Đào Hồng Dương**

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: duongdh@psi.vn

Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông

Email: gianglth@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: Ducnh@psi.vn

Đồng Khau Tú

Chuyên viên phân tích

Email: tudk@psi.vn

Đỗ Trung Thành

Phó phòng PTDN

Email: thanhdt@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích

Email: phamhoang@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Bộ phận truyền thông

Email: myvhh@psi.vn

Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích

Email: huongnhm@psi.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.