

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam

[Việt Nam / Dầu khí]

Bloomberg Code (PLX VN) | Reuters Code (PLX.HM)

MUA

Báo Cáo Lần Đầu

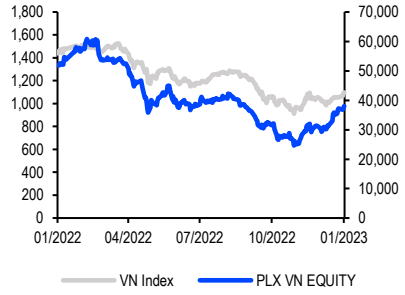
Giá mục tiêu (12 tháng)	**45,100 VND**
Giá hiện tại (06/02/2023)	38,800 VND
Suất sinh lời (%)	16.2%

VNINDEX	1,089
HNXINDEX	214
Vốn hóa (tỷ VND)	49,299
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,270
Tự do giao dịch (triệu CP)	127
52-tuần cao/thấp (VND)	65,900/22,950
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.98
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	33

Cổ đông lớn (%) Ủy ban quản lí vốn nhà nước	75.9
Eneos Corporation	13.1

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	34.7	-6.8	-30.8
So với VN-Index (%)	26.6	6.2	-4.5

Nguồn: Bloomberg



TRÊN ĐÀ HỒI PHỤC

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 45,100 đồng

Tập đoàn xăng dầu Việt Nam (PLX) là tập đoàn hàng đầu trong mảng phân phối xăng dầu Việt Nam. Trong năm 2022, lợi nhuận sau thuế của PLX đạt 1,840 tỷ (-41.1% y.o.y) do những ảnh hưởng tiêu cực: (1) diễn biến khó lường của giá xăng dầu thế giới, (2) nguồn cung trong nước thiếu hụt do nhà máy lọc dầu Nghi Sơn gặp sự cố dẫn đến phải tăng tỷ trọng nhập khẩu và tăng chi phí vận chuyển. Chúng tôi kì vọng năm 2023, với sự ổn định của nguồn cung dầu trong nước cũng như diễn biến ổn định của giá dầu thế giới sẽ giúp kết quả kinh doanh PLX tăng trưởng mạnh. Chúng tôi định giá lần đầu PLX ở mức giá 45,100 đồng tương ứng với mức sinh lời 16.2%.

Vị thế đầu ngành trong mảng phân phối xăng dầu nội địa với hơn 50% thị phần

PLX đứng đầu ngành về cả độ phủ cũng như hiệu quả hoạt động. Về số lượng cửa hàng, PLX có khoảng 5,500 cửa hàng (bao gồm 2,700 cửa hàng COCO và 2,800 cửa hàng DODO), gấp 1.5 lần so với đối thủ cạnh thứ hai là PVOil. Về chỉ số tài chính, biên lợi nhuận của PLX luôn cao hơn OIL.

Kết quả kinh doanh 2023 phục hồi mạnh từ nền lợi nhuận thấp trong 2022

Chúng tôi kì vọng lợi nhuận ròng trong năm 2023 của PLX sẽ phục hồi mạnh, tăng trưởng 88.9% so với cùng kỳ, (1) giá dầu diễn biến ổn định ở mức 80 USD/thùng, (2) sự điều chỉnh của cơ quan quản lý đối với chi phí định mức cấu thành giá cơ sở xăng dầu giúp cải thiện biên lợi nhuận, (3) mảng xăng Jet A1 kì vọng phục hồi khi nhu cầu bay bình thường trở lại và (4) nguồn cung dầu trong nước ổn định trở lại từ hai nhà máy Bình Sơn và Nghi Sơn.

Trong dài hạn, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu mạnh mẽ với dự báo tốc độ tăng trưởng kép 5.5% trong giai đoạn 2023-2030, sẽ là động lực hỗ trợ PLX tăng trưởng trong những năm tới.

Động lực tăng giá cổ phiếu từ những thương vụ thoái vốn

Nửa đầu năm 2023, PLX có kế hoạch thoái vốn khỏi PGBank sau khi được Ủy ban Quản lý Vốn Nhà nước tại doanh nghiệp (CMSC) chấp thuận vào T8/2022. Chúng tôi ước tính khoản thoái vốn này có thể mang lại lợi nhuận khoảng 1,200 tỷ cho PLX trong 2023. Chúng tôi chưa đưa lợi nhuận bất thường này vào dự phóng trong năm 2023.

Rủi ro (1) Biến động giá dầu thô; (2) Rủi ro tỷ giá.

Năm	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	**304,080**	**208,763**	**229,618**	**238,764**	**264,463**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,927	3,899	4,168	5,224	5,850
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**1,840**	**3,476**	**3,665**	**4,525**	**5,035**
EPS (đồng)	1,088	2,437	2,569	3,172	3,529
BPS (đồng)	18,985	21,671	24,504	28,001	31,893
OPM (%)	0.6	1.9	1.8	2.2	2.2
NPM (%)	0.6	1.7	1.6	1.9	1.9
ROE (%)	**6.6**	**11**	**10.3**	**11.2**	**10.9**
PER (x)	41.1	18.5	17.6	14.2	12.8
PBR(x)	2.4	2.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	13.5	7.2	7.0	6.1	5.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mở tài khoản

[Chuyên viên]

Thảo Nguyễn

☎ (84-28) 6299-8004

✉ thao.np@shinhan.com

Shinhan Securities

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

MỤC LỤC

3 **Tổng quan doanh nghiệp**

6 **Quan điểm đầu tư**

10 **Dự phóng kết quả kinh doanh**

11 **Định giá và khuyến nghị**

15 **Rủi ro**

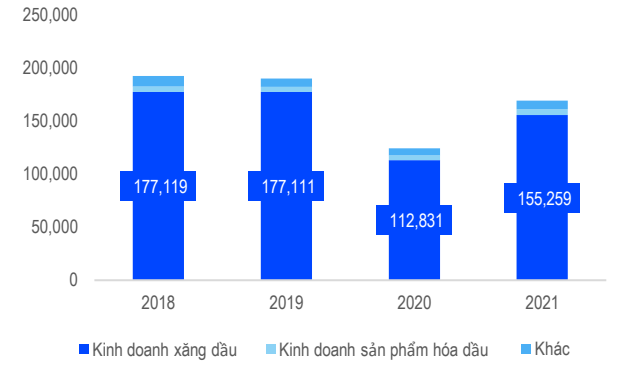
16 **Phụ lục: Báo cáo tài chính**

Tổng quan doanh nghiệp

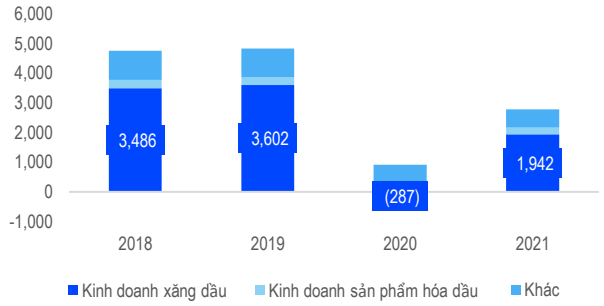
Lịch sử doanh nghiệp

Năm 2017, PLX được niêm yết trên sàn HSX với mã chứng khoán PLX. PLX là tập đoàn đầu ngành xăng dầu với thị phần sản lượng chiếm khoảng 50% và số lượng cửa hàng bán lẻ xăng dầu lớn nhất Việt Nam khoảng 5,500 cửa hàng. PLX hoạt động trong nhiều lĩnh vực: xuất nhập khẩu và kinh doanh xăng dầu, các sản phẩm lọc hóa dầu và các dịch vụ liên quan khác. Trong đó, mảng cốt lõi là kinh doanh xăng dầu, chiếm 85% lợi nhuận gộp.

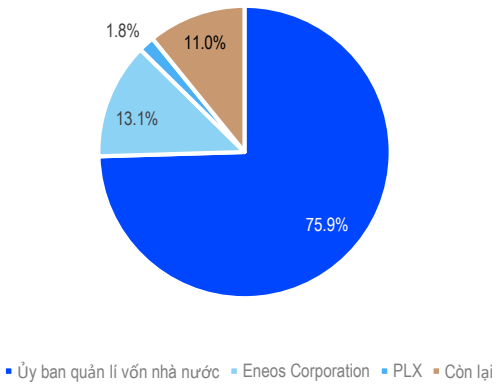
Cơ cấu doanh thu PLX (tỷ đồng)



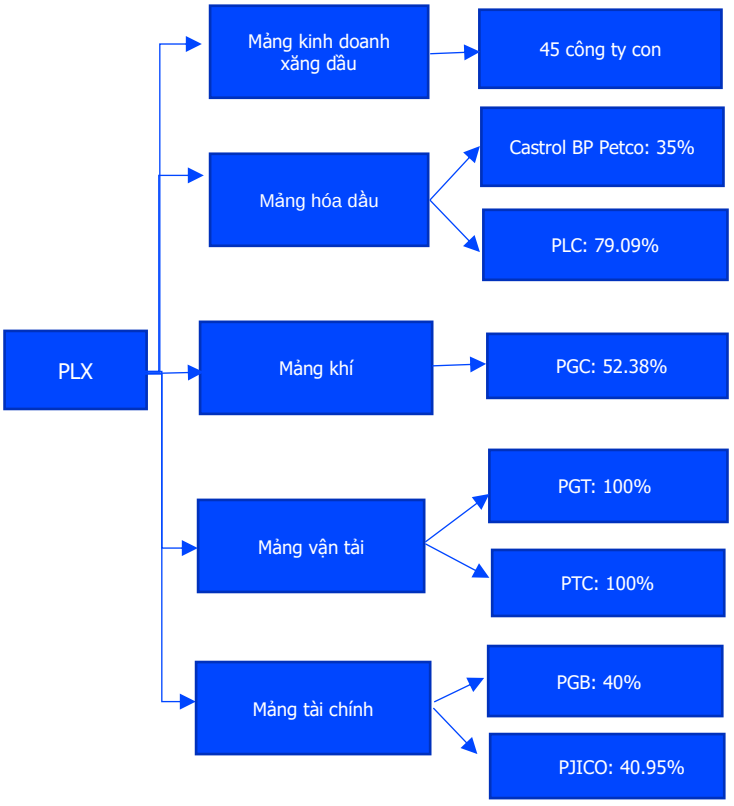
Cơ cấu lợi nhuận gộp PLX (tỷ đồng)



Cơ cấu cổ đông 01/02/2023



Mô hình kinh doanh



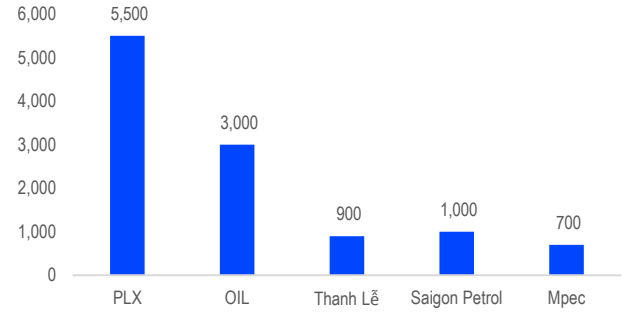
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Company

Quan điểm đầu tư

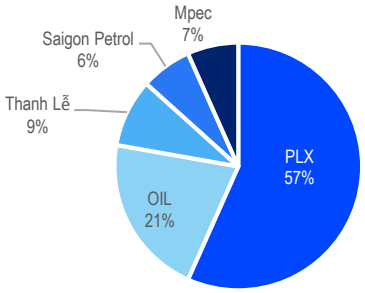
Vị thế đầu ngành trong mảng phân phối xăng dầu nội địa với hơn 50% thị phần

1. Đứng đầu về độ phủ

Số lượng trạm xăng dầu theo các doanh nghiệp 2022



Thị phần phân phối xăng dầu theo sản lượng 2022



Nguồn: PLX., OIL, Shinhan Securities Vietnam

PLX sở hữu hệ thống phân phối lớn nhất Việt Nam: Tính đến 2022, PLX sở hữu khoảng 5,500 cửa hàng xăng dầu, bao gồm 2,700 cửa hàng COCO[1] và 2,800 cửa hàng DODO[2] trải dài khắp 63 tỉnh thành. Hiện nay, số cửa hàng xăng dầu của PLX gấp 1.5 lần so với đối thủ cạnh tranh thứ hai là PVOil. PLX duy trì chiến lược phát triển các cửa hàng bán lẻ xăng dầu tại ngay trung tâm thành phố. Chúng tôi đánh giá đây là lợi thế cạnh tranh rất lớn của PLX nhờ vào vị trí đắc địa cũng như quỹ đất trong trung tâm thành phố không còn nhiều để các doanh nghiệp khác có cơ hội mở rộng mô hình kinh doanh.

2. Hiệu quả hoạt động tốt nhất ngành

Chiến lược tập trung vào hình thức bán lẻ đã tạo nên những ưu thế vượt trội cho PLX. PLX phân phối khoảng 58% sản lượng qua kênh COCO, trong khi đó PVOil chỉ rơi vào khoảng 26%. Điều này làm cho biên lợi nhuận gộp của PLX trong mảng kinh doanh xăng dầu cao hơn PVOil.

Với hình thức bán lẻ COCO: công ty sẽ nhận được toàn bộ chi phí kinh doanh và lợi nhuận định mức. Trong khi đó, với hình thức bán buôn DODO, chi phí kinh doanh và lợi nhuận định mức được phân chia giữa công ty phân phối và cửa hàng DODO.

Theo nghị định 95/2921/NĐ-CP, công thức tính giá bán lẻ xăng dầu như sau:

Giá bán lẻ xăng dầu = Giá xăng dầu từ nguồn nhập khẩu (1) x tỷ trọng sản lượng xăng dầu từ nguồn nhập khẩu + giá xăng dầu từ nguồn sản xuất trong nước (2) x tỷ trọng sản lượng xăng dầu sản xuất trong nước + Thuế GTGT + Chi phí kinh doanh định mức + Lợi nhuận định mức + Mức trích lập Quỹ Bình ổn + Thuế BVMT + Thuế/phí khác. Trong đó:

(1) Giá xăng dầu từ nguồn nhập khẩu = Giá xăng dầu Platts Singapore +/- premium + phí vận chuyển đưa xăng dầu từ nước ngoài về cảng Việt Nam + phí bảo hiểm;

(2) Giá xăng dầu từ nguồn trong nước = Giá xăng dầu Platts Singapore +/- premium + phí vận chuyển đưa xăng dầu từ nhà máy lọc dầu trong nước về đến cảng Việt Nam + phí bảo hiểm;

• Chi phí kinh doanh định mức: Chi phí kinh doanh định mức được Chính phủ điều chỉnh thường xuyên phù hợp với chi phí thực tế của các đơn vị phân phối xăng dầu theo từng thời kỳ.

• Quỹ Bình ổn giá xăng dầu: Đơn vị kinh doanh phải trích lập 300 đồng/lit xăng dầu tiêu thụ đưa vào quỹ bình ổn. Bộ Công Thương sẽ quản lý và quyết định thời điểm sử dụng quỹ nhằm hạn chế sự tăng giá đột ngột của giá bán lẻ xăng dầu;

• Lợi nhuận định mức: Theo quy định, lợi nhuận của các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu được cố định

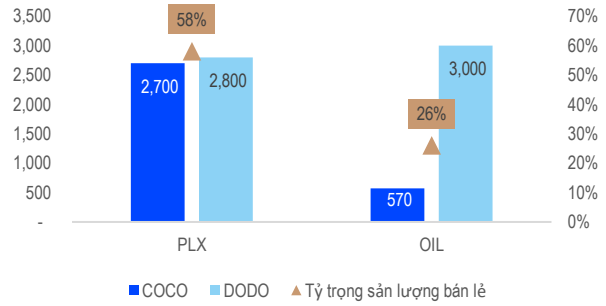
[1] Cửa hàng xăng dầu COCO (Company Owned Company Operated): Cửa hàng xăng dầu trực thuộc công ty, do công ty sở hữu và vận hành, bán lẻ xăng dầu trực tiếp đến người tiêu dùng

[2] Cửa hàng xăng dầu DODO (Dealer Owned Dealer Oprated): Cửa hàng xăng dầu đại lý, nhượng quyền thương mại. Công ty phân phối bán buôn xăng dầu cho các cửa hàng DODO.

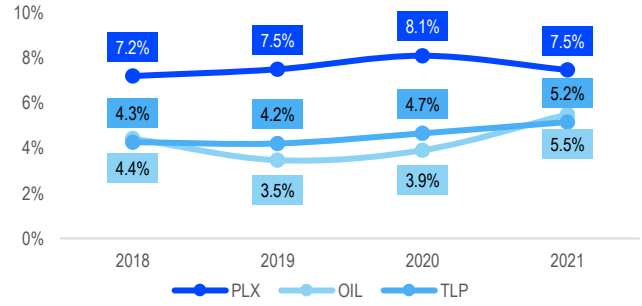
300 đồng trên mỗi lít sản phẩm phân phối. Hàng năm, Bộ Tài Chính sẽ điều chỉnh phù hợp và thông báo bằng văn bản trong từng thời kỳ.

• Các loại thuế nhập khẩu, thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế giá trị gia tăng (GTGT), thuế bảo vệ môi trường (BVMT) và thuế phí khác được tính theo quy định.

Số lượng trạm xăng dầu phân theo hình thức cửa hàng 2021



Tỷ suất lợi nhuận gộp của các công ty phân phối xăng dầu



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PLX sở hữu hệ thống kho chứa xăng dầu lớn nhất Việt Nam cũng như đa dạng hình thức vận chuyển xăng dầu. Điều này giúp công ty tiết kiệm chi phí vận chuyển và quản lí vòng quay hàng tồn kho trong trường hợp giá dầu có biến động lớn. PLX vận hành hệ thống kho cảng hiện đại, với sức chứa lên tới 2,200 nghìn m^3, cùng với hơn 570 km đường ống vận chuyển xăng dầu.

Sức chứa kho xăng dầu (nghìn m^3)



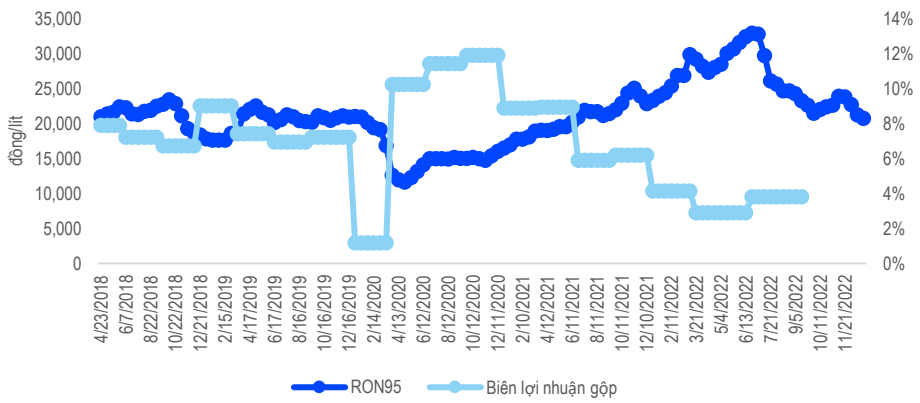
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả kinh doanh 2023 phục hồi mạnh từ nền lợi nhuận thấp trong 2022

Năm 2022, lợi nhuận sau thuế PLX đạt 1,840 tỷ (-41.1% y.o.y), do một số nguyên nhân (1) giá xăng dầu biến động mạnh cũng như (2) nguồn cung không ổn định từ nhà máy Nghi Sơn (NSR).

- Giá xăng dầu biến động mạnh: Về bản chất, lãi mà PLX thu được sẽ được cố định trên mỗi lít bán. Nhưng thực tế, lợi nhuận PLX sẽ biến động theo hàng tồn kho và xu hướng giá dầu. Cụ thể, giá bán lẻ xăng dầu trong nước điều chỉnh 10 ngày/lần trong khi PLX buộc phải tích hàng tồn kho ít nhất cho 20 ngày kinh doanh.
- Nguồn cung không ổn định từ nhà máy Nghi Sơn (NSR) khiến PLX phải tăng tỷ trọng nhập khẩu dầu, dẫn đến tăng chi phí vận chuyển và phí bảo hiểm.

Biến động giá xăng dầu tới lợi nhuận PLX

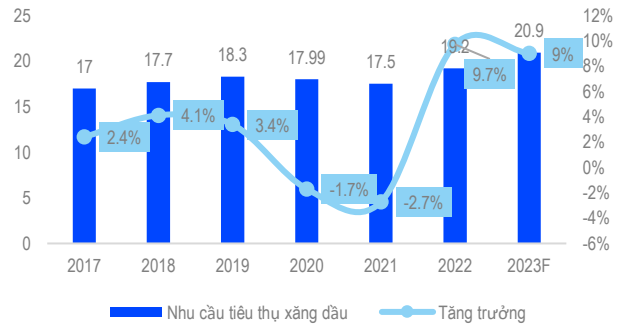


Chúng tôi kì vọng lợi nhuận ròng của PLX trong năm 2023 phục hồi mạnh, tăng 88.9% so với năm 2022, nhờ vào (1) giá dầu diễn biến ổn định ở mức 80 USD/thùng, (2) sự điều chỉnh của cơ quan quản lý đối với chi phí định mức cấu thành giá cơ sở xăng dầu giúp cải thiện biên lợi nhuận, (3) mảng xăng Jet A1 kì vọng hồi phục khi nhu cầu bay bình thường trở lại và (4) nguồn cung dầu trong nước ổn định trở lại từ hai nhà máy Bình Sơn và Nghi Sơn. Trong dài hạn, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu mạnh mẽ và dự báo đạt tốc độ tăng trưởng kép 5.5% trong giai đoạn 2023-2030, sẽ là động lực giúp PLX tăng trưởng trong những năm tới.

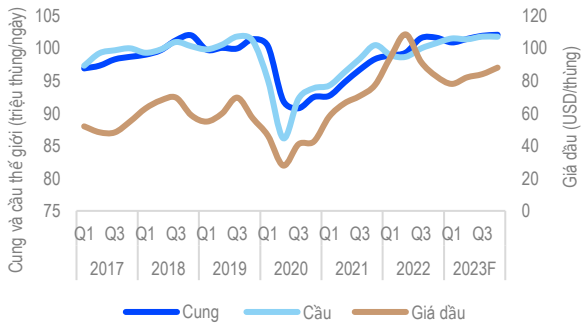
1. Kì vọng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu mạnh mẽ cùng với diễn biến giá xăng dầu ổn định

Chúng tôi kì vọng kết quả kinh doanh của PLX sẽ hồi phục mạnh trong 2023, nhờ vào (1) nhu cầu tiêu thụ xăng dầu Việt Nam mạnh mẽ và dự báo đạt tốc độ tăng trưởng kép là 5.5% trong giai đoạn 2022-2030 và (2) giá dầu sẽ ổn định và xoay quanh ở múc 80 USD/thùng. Theo EIA, giá dầu năm 2023 sẽ tiếp tục neo ở mức cao nhờ sự phục hồi của nhu cầu Trung Quốc cũng như tổ chức OPEC+ can thiệp để đảm bảo giá dầu hợp lý và ổn định.

Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu ở Việt Nam (triệu tấn)



Nhu cầu và cung dầu của thế giới



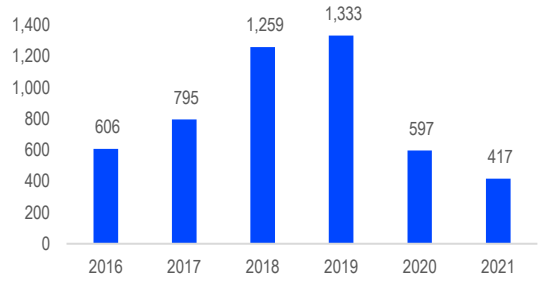
Nguồn: Dữ liệu Bộ Công Thương, EIA, Shinhan Securities Vietnam

2. Nguồn cung ổn định trở lại từ hai nhà máy lọc dầu Bình Sơn và Nghi Sơn sẽ giúp PLX giảm tỷ trọng nhập khẩu và tiết giảm được chi phí vận chuyển

Nguồn cung xăng dầu trong nước thiếu hụt do nhà máy lọc dầu (NMLD) thứ hai của Việt Nam – Nghi Sơn – hoạt động với công suất thấp trong 9T22. Vì vậy, PLX phải tăng tỷ trọng nhập khẩu, làm tăng chi phí vận chuyển và hàng tồn kho. Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung từ NMLD Nghi Sơn sẽ ổn định trở lại trong 2023. Việc thu mua từ các nhà máy lọc dầu trong nước như BSR & NSR có thể hỗ trợ tiết kiệm đáng kể các chi phí vận chuyển, phí bảo hiểm và giúp các doanh nghiệp đầu mối dễ dàng điều tiết vòng quay tồn kho.

3. Mảng xăng Jet A1 kì vọng phục hồi khi nhu cầu bay tăng trưởng mạnh

Sản lượng xăng Jet A1 phân phối hàng năm (nghìn m^3)



So sánh doanh nghiệp kinh doanh xăng Jet A1

Nhiên liệu bay Jet A1	Skypec	Petrolimex Aviation (PA)
Sản lượng tiêu thụ (m^3/năm)	1,500,000	800,000
Thị phần	65.2%	34.8%
Kho chứa (m^3)	200,000	N/A
Cổ đông	HVN (100%)	PLX (39%), Mipec (30%), PGBank (6%), Mipecland (5%)

Nguồn: Dữ liệu công ty PLX, Shinhan Securities Vietnam

Hiện tại, có hai đơn vị chính cung cấp nhiên liệu máy bay tại Việt Nam, trong đó công ty con PLX (CTCP Nhiên liệu bay Petrolimex - PA) chiếm khoảng 34% tổng thị phần. Trong năm 2020 và 2021 – giai đoạn bùng nổ của dịch Covid-19, tiêu thụ nhiên liệu bay gặp khó khăn do việc dừng khai thác các chuyến bay quốc tế và giảm tần suất bay nội địa. Chúng tôi kì vọng năm 2023, sự phục hồi ngành du lịch sẽ giúp cải thiện mảng phân phối xăng dầu Jet A1.

4. Kì vọng sự điều chỉnh giá cơ sở xăng dầu mới kể giúp PLX cải thiện biên lợi nhuận

Cơ quan quản lý điều chỉnh tăng chi phí vận chuyển từ các nhà máy lọc dầu trong nước đến cảng nhà phân phối tăng từ 40 – 70 đồng/lít và chi phí đưa xăng dầu từ nước ngoài về Việt Nam tăng từ 60 - 660 đồng/lít trong tháng 11/2022. Chúng tôi cho rằng những điều chỉnh này sẽ phản ánh sát hơn diễn biến giá dầu của thế giới, giúp giảm áp lực cho các doanh nghiệp phân phối xăng dầu như PLX.

Động lực tăng giá cổ phiếu từ những thương vụ thoái vốn

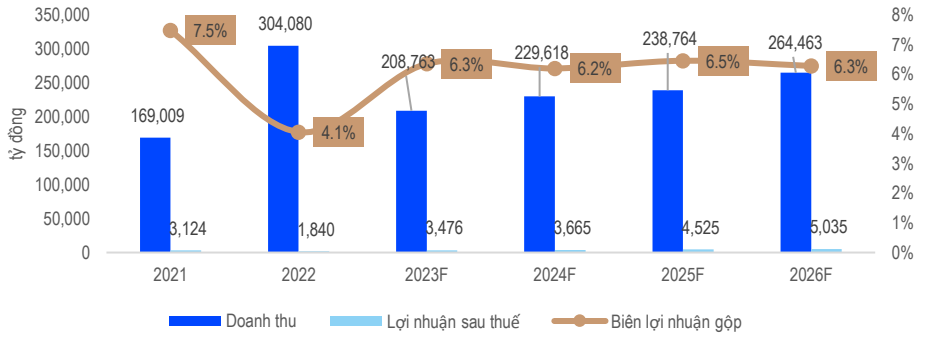
PLX sở hữu 40% cổ phần tại ngân hàng TMCP Xăng dầu Petrolimex (PGB) và dự kiến sẽ thoái hết trong nửa đầu năm 2023. Chúng tôi ước tính khoản thoái vốn này có thể mang lại một khoản lợi nhuận khoảng 1,200 tỷ cho PLX trong 2023. Lưu ý: Chúng tôi chưa đưa lợi nhuận khoản thoái vốn này vào định giá trong 2023.

Ngoài ra, công ty vẫn duy trì tỷ lệ sở hữu tại PGI ở mức 40.95%. Mặt khác công ty cũng dự kiến trong vòng 3 năm tới sẽ thoái vốn toàn bộ tại Công ty Xây lắp và thương mại Petrolimex.

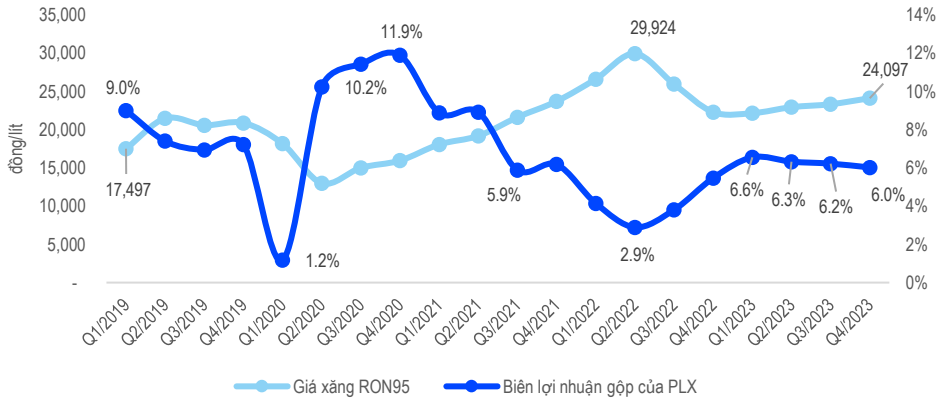
Dự phóng kết quả kinh doanh

Trong năm 2023, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PLX được dự phóng đạt 208,763 tỷ đồng (-31.3% YoY) và 3,476 tỷ đồng (+88.9% YoY). Kết quả dự phóng dựa trên giả định về sản lượng nội địa sẽ tăng 4% trong giai đoạn 2023 – 2027. Bên cạnh đó, giá dầu sẽ giảm 20.8% Y.o.Y trong năm 2023 do tình hình chậm lại của kinh tế và nguồn cung dầu tăng mạnh. Chúng tôi kỳ giá dầu sẽ không biến động mạnh, điều này giúp biên lợi nhuận duy trì ổn định trong năm 2023.

Dự phóng doanh thu, lợi nhuận và biên lợi nhuận gộp của PLX



Dự phóng giá xăng Ron95 và biên lợi nhuận gộp của PLX



Nguồn: Dữ liệu công ty PLX, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận PLX	2022	2023F	YoY	2024F	YoY
Doanh thu (tỷ VND)	**304,080**	**208,763**	-31.3%	**229,618**	10%
Sản lượng xăng nội địa bán ra (triệu tấn/năm)	9.1	9.5	4%	9.9	4%
Giá xăng Ron95 (đồng/lít)	27,718	22,535		23,430	
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,927	3,899	102.4%	4,168	6.9%
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**1,840**	**3,476**	88.9%	**3,665**	5.4%
EPS (đồng)	1,088	2,437		2,569	
BPS (đồng)	18,985	21,671		24,504	
OPM (%)	0.6	1.9		1.8	
NPM (%)	0.6	1.7		1.6	
ROE (%)	**6.6**	**11**		**10.3**	
PER (x)	41.1	18.5		17.6	
PBR(x)	2.4	2.1		1.8	
EV/EBITDA (x)	13.5	7.2		7	

Định giá và Khuyến nghị

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 45,100 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với Tập đoàn xăng dầu Việt Nam (PLX) với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt 45,100 đồng tương ứng với mức tăng 16.2%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, PLX có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

1) Vị thế đầu ngành trong mảng phân phối xăng dầu nội địa với hơn 50% thị phần;

2) Tiềm năng tăng trưởng ổn định từ ngành kinh doanh xăng dầu trong nước;

3) Kết quả kinh doanh 2023 phục hồi mạnh từ nền lợi nhuận thấp 2022 và điểm cộng đến từ những thương vụ thoái vốn.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền (DCF) để định giá PLX

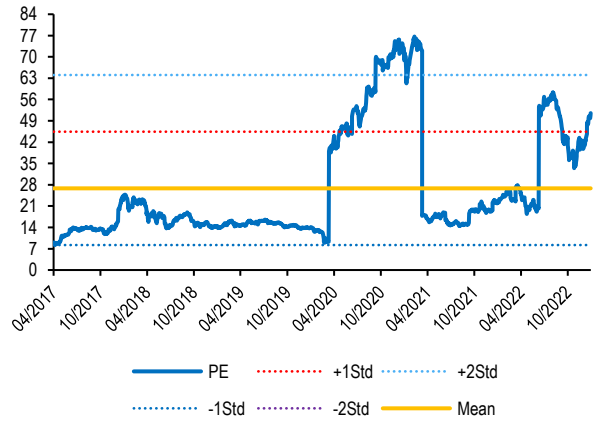
Phương pháp định giá DCF					
(Đơn vị: tỉ VND)	**2023F**	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**
LN ròng	3,153	3,324	4,104	4,567	4,824
Cộng: lãi vay sau thuế	551	666	705	750	817
Cộng: Khấu hao	2,203	2,335	2,472	2,615	2,764
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	1,287	-30	24	-37	-36
Trừ: Vốn đầu tư	1,542	1,634	1,730	1,830	1,935
Dòng tiền tự do (FCFF)	3,077	4,721	5,526	6,139	6,507
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	18,556				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	43,884				
Giá trị doanh nghiệp	**62,400**				
Nợ	14,857				
Tiền và tương đương tiền	11,611				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	1,270				
Giá mục tiêu	**45,100**				

WACC	**11%**
Lãi suất phi rủi ro	5%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	7.8%
Beta	0.88
Chi phí nợ	8%
Chi phí sử dụng vốn	12%
Tỷ lệ nợ trên vốn	33%
Giá trị nợ vay (tỷ đồng)	14,857

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

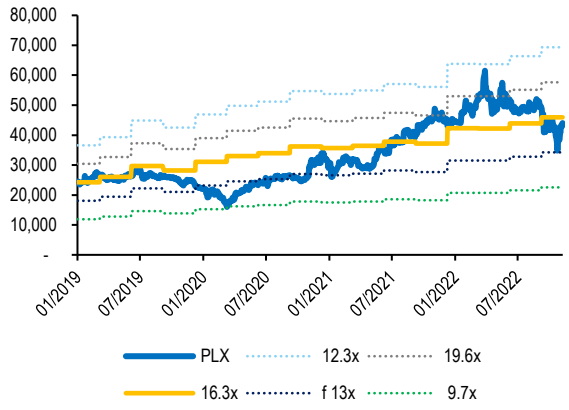
Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 5% là lãi suất phi rủi ro, Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của PLX và VNINDEX. Dựa trên các giả định đó, giá mục tiêu theo phương pháp FCFF của PLX được định giá ở mức 45,100 đồng.

PER của PLX từ năm 2017



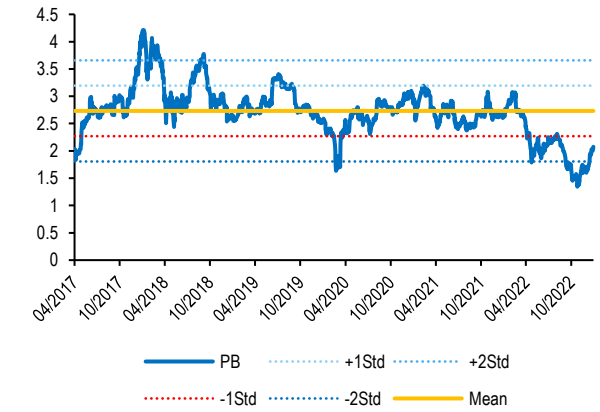
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của PLX



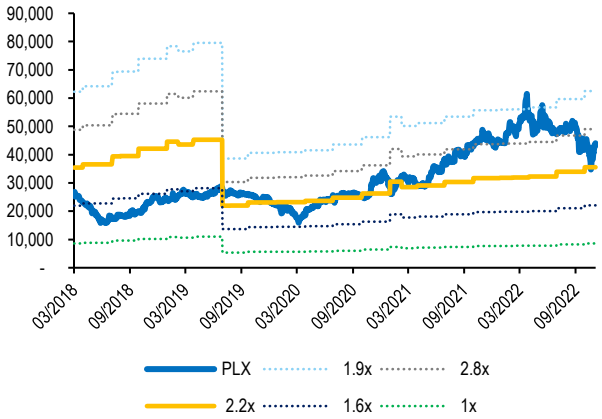
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của PLX từ năm 2017



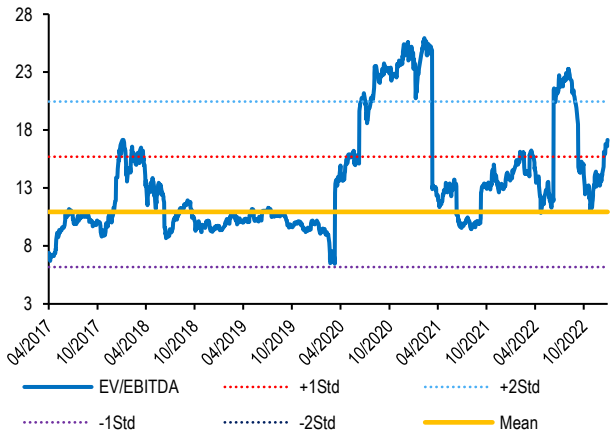
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của PLX



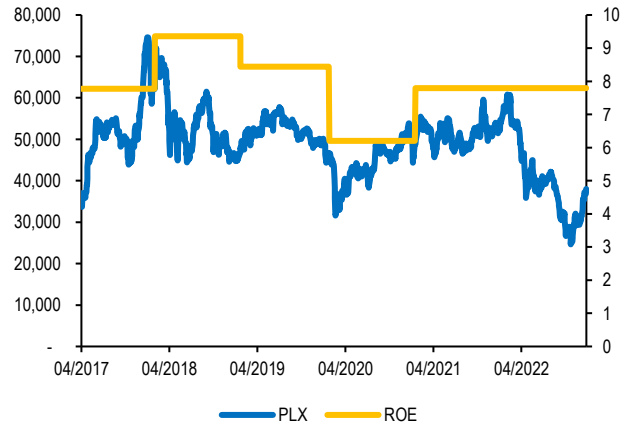
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của PLX từ 2017



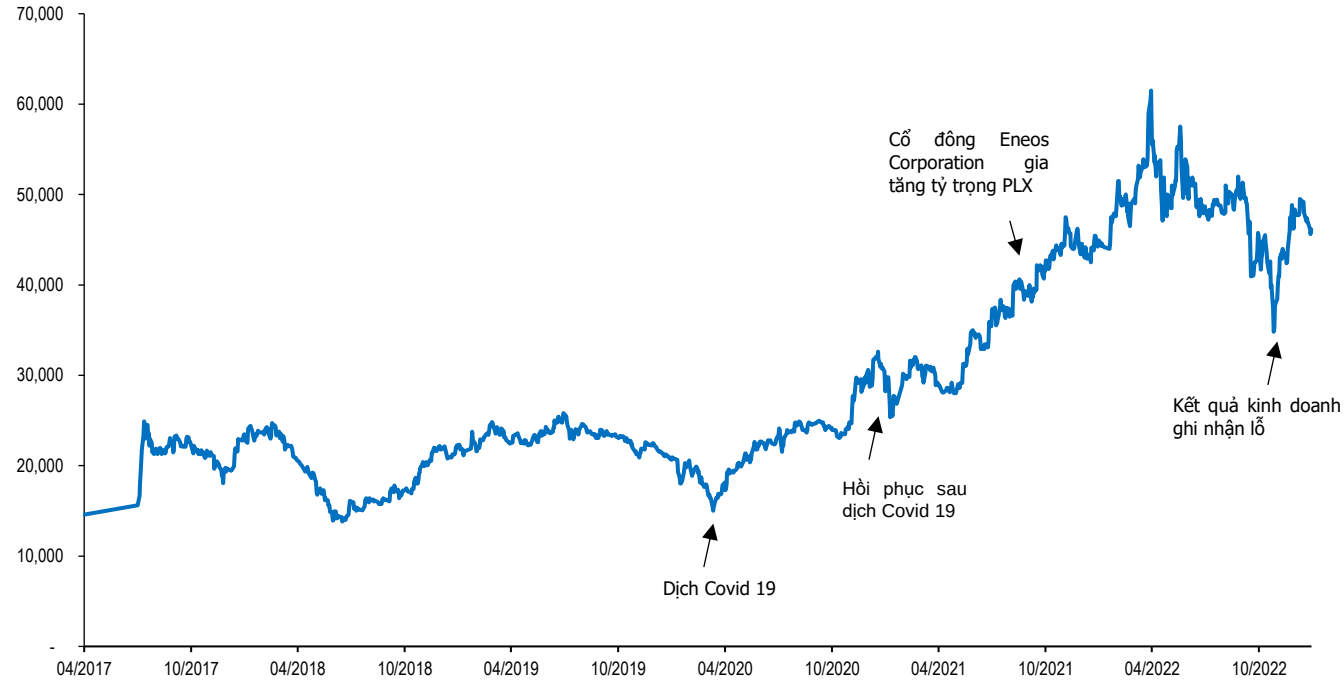
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá cổ phiếu PLX tương quan với ROE



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của PLX



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Rủi ro biến động giá dầu thô

Với đặc thù kinh doanh phải duy trì xăng dầu tồn kho cao, biến động giá dầu thô ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả kinh doanh của PLX.

Rủi ro tỷ giá

Do chi phí nhập khẩu nguyên liệu bằng USD, trong khi giá bán bằng VND nên PLX chịu rủi ro tỷ giá rất lớn.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tổng tài sản	**64,791**	**73,808**	**78,415**	**86,890**	**93,533**
Tài sản ngắn hạn	41,304	49,477	53,123	60,664	66,333
Tiền và tương đương tiền	6,192	11,611	18,695	23,631	28,221
Đầu tư TC ngắn hạn	11,832	7,092	7,092	7,092	7,092
Các khoản phải thu	7,600	11,983	9,489	10,437	10,853
Hàng tồn kho	13,163	17,234	16,293	17,950	18,614
Tài sản dài hạn	23,488	24,334	24,225	24,077	23,889
Tài sản cố định	14,907	14,405	14,297	14,149	13,960
Chi phí xây dựng cơ bản	587	553	553	553	553
Tài sản dài hạn khác	7,994	9,376	9,376	9,376	9,376
Tổng nợ	**36,531**	**46,003**	**46,808**	**51,277**	**52,974**
Nợ ngắn hạn	35,207	45,010	45,804	50,428	52,280
Khoản phải trả	15,883	24,043	19,950	21,980	22,792
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	14,225	14,034	19,551	21,540	22,336
Khác	5,099	6,932	6,303	6,909	7,152
Nợ dài hạn	1,324	993	1,004	849	694
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	1,144	823	834	679	524
Khác	180	170	170	170	170
Vốn chủ sở hữu	**28,260**	**27,807**	**31,606**	**35,612**	**40,558**
Vốn góp chủ sở hữu	12,939	12,939	12,939	12,939	12,939
Thặng dư vốn	7,359	7,359	7,359	7,359	7,359
Vốn khác	1,352	1,296	1,296	1,296	1,296
Lợi nhuận giữ lại	3,474	2,970	6,446	10,111	14,636
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,137	3,243	3,566	3,907	4,328
*Nợ vay	15,370	14,858	20,386	22,219	22,861
*Nợ ròng (tiền)	2,655	3,845	5,401	8,503	12,452

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	**169,009**	**304,080**	**208,763**	**229,618**	**238,764**
Tăng trưởng (%)		79.9	-31.3	10.0	4.0
Giá vốn hàng bán	**156,386**	**291,758**	195,512	215,399	223,363
Lợi nhuận gộp	**12,623**	**12,322**	**13,251**	**14,218**	**15,401**
Biên lợi nhuận gộp (%)	7.5	4.1	6.3	6.2	6.5
Chi phí BH & QLDN	**9,839**	**11,337**	9,603	10,562	10,983
LN từ HĐKD	**3,517**	**1,926**	**3,899**	**4,168**	**5,224**
Tăng trưởng (%)		-45.2	102.4	6.9	25.3
Biên LN từ HĐKD (%)	2.1	0.6	1.9	1.8	2.2
LN khác	**164**	**242**	**-519**	**-336**	**-126**
Thu nhập tài chính	1,000	1,932	1,201	1,526	1,783
Chi phí tài chính	836	1,690	1,720	1,861	1,909
Trong đó: Chi phí lãi vay	603	647	676	818	865
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	272	334	370	334	334
LNTT	**3,789**	**2,260**	**4,269**	**4,501**	**5,557**
Thuế TNDN	666	420	793	836	1,032
LNST	**3,124**	**1,840**	**3,476**	**3,665**	**4,525**
Tăng trưởng (%)		-41.1%	88.9	5.4	23.5
Biên lợi nhuận ròng (%)	1.8	0.6	1.7	1.6	1.9
LNST cổ đông công ty mẹ	2,839	1,408	3,153	3,324	4,104
Lợi ích CĐTS	285	432	323	341	421
LN trước thuế và lãi vay	**2,784**	**985**	**3,648**	**3,656**	**4,418**
Tăng trưởng (%)		-64.6	270.4	0.2	20.8
Biên LN (%)	1.6	0.3	1.7	1.6	1.9
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**5,032**	**3,108**	**5,851**	**5,991**	**6,889**
Tăng trưởng (%)		-38.2	88.3	2.4	15.0
Biên LN (%)	3	1	2.8	2.6	2.9

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền từ HĐKD	**5,349**	**6,033**	**4,069**	**5,689**	**6,552**
Lợi nhuận ròng	2,839	1,408	3,153	3,324	4,104
Khấu hao TSCĐ	2,147	2,123	2,203	2,335	2,472
(Lãi) từ HĐ đầu tư	0	0	0	0	0
Thay đổi vốn lưu động	1,850	2,502	-1,287	30	-24
Thay đổi khác	-1,486	0	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	**-3,843**	**-263**	**-1,542**	**-1,634**	**-1,730**
Thay đổi tài sản cố định	-1,775	-1,635	-1,542	-1,634	-1,730
Thay đổi tài sản đầu tư	-2,068	1,382	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
Tiền từ HĐ tài chính	**-2,171**	**-1,958**	**4,557**	**881**	**-232**
Thay đổi vốn cổ phần	1,343	106	323	341	421
Tiền đi vay/(trả) nợ	457	-512	5,528	1,834	641
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-3,971	-1,553	-1,294	-1,294	-1,294
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**-664**	**3,811**	**7,084**	**4,936**	**4,590**
Tổng tiền đầu năm	10,612	6,192	11,611	18,695	23,631
Thay đổi trong tỷ giá	0	0	0	0	0
Tổng tiền cuối năm	9,948	10,004	18,695	23,631	28,221

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

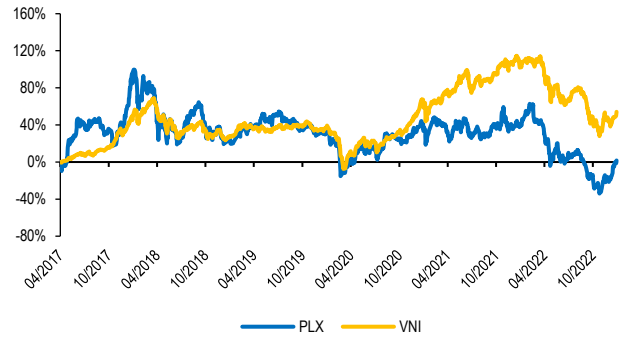
Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (đồng)	2,194	1,088	2,437	2,569	3,172
BPS (đồng)	18,985	21,458	21,671	24,504	28,001
DPS (đồng)	1,200	1,000	1,000	1,000	1,000
PER (x)	20.4	41.0	18.5	17.6	14.2
PBR (x)	2.3	2.4	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA (x)	8.4	13.5	7.2	7.0	6.1
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	40	92	41	39	32
Lãi cổ tức (%)	2.9	1.8	2.2	2.2	2.2
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	3	1	2.8	2.6	2.9
Biên LN từ HĐKD (%)	2.1	0.6	1.9	1.8	2.2
Biên LNST (%)	1.8	0.6	1.7	1.6	1.9
ROA (%)	4.8	2.5	4.4	4.2	4.8
ROE (%)	11.1	6.6	11	10.3	11.2
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	54.4	53.4	64.5	62.4	56.4
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	-52.8	-123.7	92.3	141.9	180.7
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	17.6	25.8	40.8	46.9	54.0
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	4.6	1.5	5.4	4.5	5.1
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	10	6	10	10	10
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	31	22	30	30	30
Số ngày khoản phải thu (ngày)	16	14	17	17	17

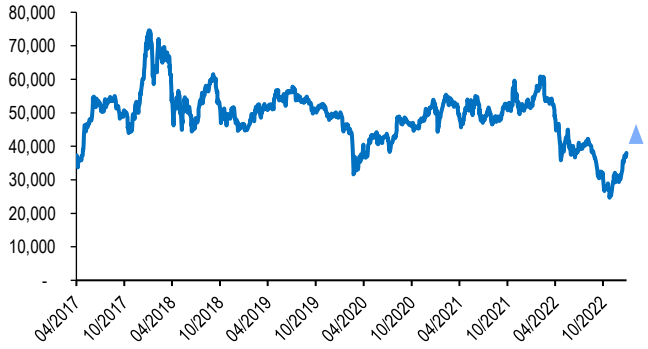
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng Công Ty Xăng Dầu Việt Nam (PLX VN)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
06/02/2023 (BC lần đầu)	MUA	45,100	1.5	-31.5/96.5

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Thao Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: PLX VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000