

THEO DÕI

Giá mục tiêu: 40.300 VND (▲33,28%)

Cập nhật: 06/11/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Nghị định 95 sửa đổi sẽ tạo cải thiện tình hình kinh doanh cho các doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu

Tiêu cực: Giá dầu tăng sốc sẽ làm gia tăng chi phí đầu vào. Rủi ro các nhà máy lọc dầu thiếu hụt nguồn cung bất thường vẫn còn hiện hữu.

Khuyến nghị: PLX kể từ tháng 10 đã điều chỉnh mạnh về quanh 31.000 – 33.000 VND/cp. Khuyến nghị giải ngân khi P/B xuống dưới 2,00x lần

DIỄN BIẾN GIÁ



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Dầu khí
Giá hiện tại (VND/cp)	33.250
Vốn hóa (Tỷ VND)	42.247
Số lượng CPLH (triệu cp)	1.270,592
EPS 4 quý gần nhất	2,628
P/E	12,65
Cao nhất 52 tuần	41.100
Thấp nhất 52 tuần	24.200

PLX

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam

DSC

TỔNG QUAN

Lĩnh vực kinh doanh chính của PLX chủ yếu là xuất nhập khẩu và kinh doanh xăng dầu. Bên cạnh đó, PLX đầu tư kinh doanh vào các ngành nghề có liên quan như (1) kinh doanh các sản phẩm hóa dầu; (2) KD các sản phẩm gas; (3) KD dịch vụ bảo hiểm; (4) KD dịch vụ vận tải và (5) KD hàng hóa và các dịch vụ khác.

Với mạng lưới phân phối hơn 5.500 trạm bán lẻ của Petrolimex và các đại lý trên toàn quốc, PLX hiện đang là nhà cung cấp các sản phẩm xăng dầu lớn nhất trên thị trường nội địa, chiếm 50% thị phần sản lượng trong nước.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Cơ hội từ Nghị định 95 sửa đổi

Để tránh tình trạng thiếu hụt xăng dầu diện rộng như đã xảy ra vào tháng 10 năm ngoái, Nghị định 95/2021/NĐ - P về kinh doanh, bán lẻ xăng dầu sẽ được sửa đổi trong thời gian gần. Sửa đổi này tập trung vào các điểm chính như sau:

- Giảm thời gian dự trữ, lưu thông xăng dầu của các doanh nghiệp đầu mối từ 30 ngày xuống còn 20 ngày.
- Giảm kỳ điều chỉnh giá xăng dầu từ 10 ngày xuống còn 7 ngày, giúp giá bán xăng dầu trong nước theo sát hơn với giá xăng dầu thế giới.
- Cho phép doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu nhập hàng từ nhiều nguồn cũng như được chủ động quyết giá bán.

Các thay đổi này sẽ góp phần đảm bảo lợi ích cho các doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu trong lâu dài, cũng như hạn chế tình trạng thiếu hụt nguồn cung trong nước, dẫn đến phải nhập khẩu từ các nguồn bên ngoài với giá cao.

Rủi ro vẫn còn hiện hữu

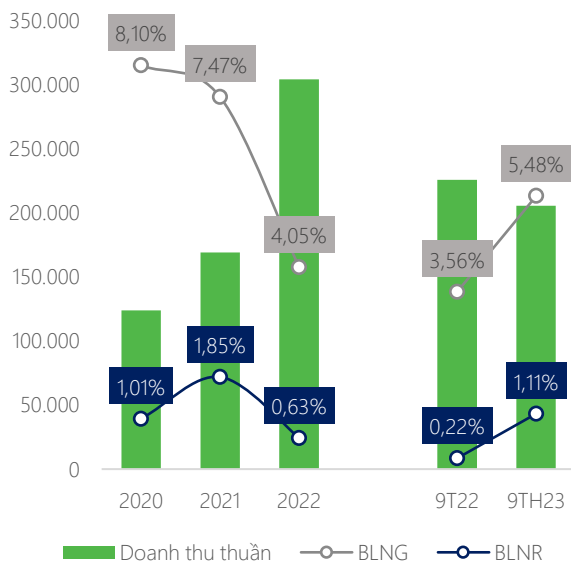
Dù hoạt động kinh doanh bán lẻ xăng dầu trong năm nay có phần khả quan hơn so với cùng kỳ, vẫn còn tồn tại những rủi ro:

- (1) Giá dầu thô tăng mạnh trong thời gian gần đây khiến giá xăng dầu thành phẩm đầu vào (Platts) tăng với tốc độ chóng mặt. Điều này tạo rủi ro cho các doanh nghiệp bán lẻ xăng

khi giá mua vào biến động nhanh hơn so với giá bán đầu ra, được điều chỉnh 10 ngày/lần.

(2) Sự gián đoạn nguồn cung bất thường từ NSR vẫn có khả năng xảy ra. PLX với vai trò đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia sẽ buộc phải tìm các nguồn cung thay thế tức thời khác như nhập khẩu xăng dầu. Trong khi đó giá dầu hiện tại đang ở mức cao, điều này sẽ khiến chi phí đầu vào của PLX tăng như năm như đã xảy ra vào 2022.

KẾT QUẢ KINH DOANH



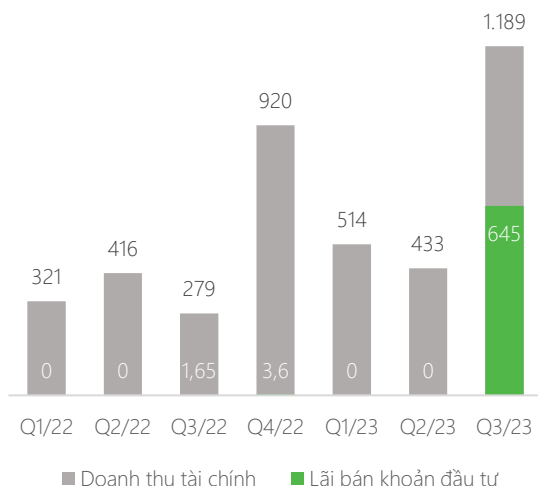
KẾT QUẢ KINH DOANH

Hoạt động kinh doanh đã ổn định từ đầu năm

Quý 3/2023, PLX ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 72,414 tỷ (-2% svck) và 729 tỷ (+380% svck). Doanh thu gần đi ngang so với cùng kỳ nhưng lợi nhuận tăng 3,8 lần nhờ (1) Hiệu quả kinh doanh xăng dầu vượt trội so với cùng kỳ; (2) Giá xăng tăng và (3) Ghi nhận khoản lãi đột biến từ việc thoái vốn thành công PG Bank.

Lũy kế 9 tháng đầu năm doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt 205.596 tỷ và 2.287 tỷ, vượt 8% kế hoạch doanh thu và thực hiện hơn 95% kế hoạch lợi nhuận năm. Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng trong kỳ lần lượt đạt 5,48% và 1,11% cải thiện rõ rệt so với cùng kỳ năm ngoái nhờ nguồn cung xăng dầu trong nước ổn định, giảm tỷ trọng xuất khẩu.

DIỄN BIẾN DOANH THU TÀI CHÍNH

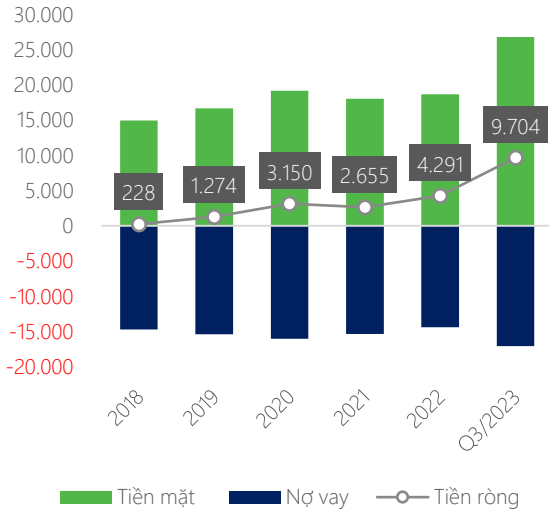


Hoàn tất ghi nhận lãi từ thanh lý PG Bank

PLX ghi nhận doanh thu từ hoạt động tài chính trong quý 3 đạt 1.189 tỷ, tăng gấp 5 lần so với cùng kỳ, chủ yếu được dẫn dắt bởi khoản lãi từ việc thoái vốn PG Bank lên tới 645 tỷ, chiếm 54% khoản lãi tài chính.

Ngoài ra sau 9 tháng công ty cũng ghi nhận 165 tỷ lãi ròng từ tiền gửi và 138 tỷ lãi ròng chênh lệch tỷ giá, trong khi tại cùng thời điểm năm ngoái ghi nhận lãi ròng tiền gửi 158 tỷ và lỗ ròng tỷ giá 290 tỷ. Sự cải thiện này tới từ việc tỷ giá hạ nhiệt, cũng như do nguồn cung xăng dầu trong nước ổn định nên PLX giảm tỷ trọng xuất khẩu, hạn chế tối đa tác động từ tỷ giá.

DIỄN BIẾN TIỀN MẶT & NỢ VAY

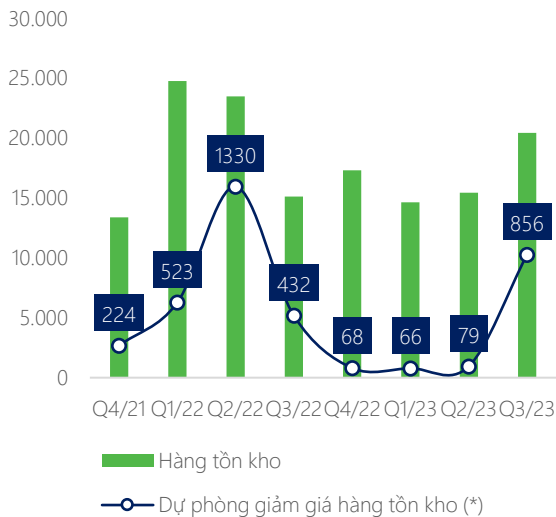


Khoản tiền mặt chất lượng

Tại thời điểm cuối Q2, PLX có 26.795 tỷ đồng tiền mặt và các khoản tiền gửi ngân hàng, chiếm 32,7% tổng tài sản. Trừ đi các khoản nợ vay (chủ yếu là ngắn hạn), PLX hiện đang có 9.704 tỷ đồng tiền ròng, tăng gấp đôi so với đầu năm. Lượng tiền mặt dồi dào giúp cải thiện khả năng chống đỡ của PLX trước các rủi ro tài chính như lãi vay, tỷ giá

Trong đó, Quỹ bình ổn xăng dầu tính tới thời điểm cuối Q2 tăng mạnh 79% lên 3.165 tỷ đồng, gia tăng lợi thế của PLX trong việc tránh các rủi ro từ giá xăng dầu biến động.

DIỄN BIẾN HÀNG TỒN KHO

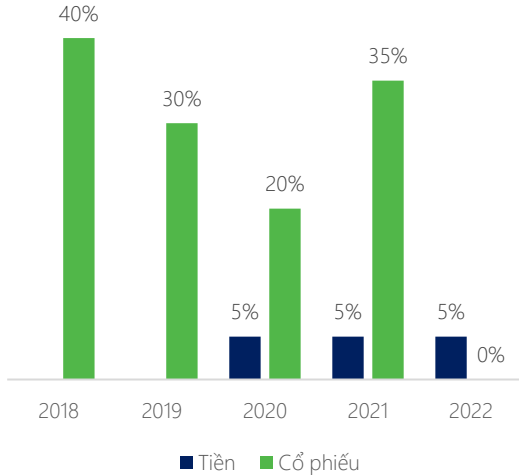


Biên lợi nhuận có khả năng sụt giảm trong tương lai

Tại 30/6/2023, hàng tồn kho của PLX ghi nhận 19.594 tỷ đồng, cao hơn 13,7% so với cùng kỳ năm ngoái là 17.232 tỷ đồng. Dù trong 2 quý đầu năm công ty giảm mạnh trích lập hàng tồn kho, nhưng đã gia tăng trở lại vào quý 3 năm nay. Trong quý 3 công ty trích lập 856 tỷ đồng cho hàng tồn kho, cao nhất trong vòng 4 quý gần nhất.

Do đặc thù của các doanh nghiệp phân phối bán lẻ xăng dầu (giá đầu vào được neo theo giá xăng Platt Singapore, trong khi giá xăng dầu đầu ra được điều chỉnh 10 ngày/lần), khoản trích lập thấp chứng tỏ môi trường kinh doanh thuận lợi khi giá dầu bình ổn. Tuy nhiên giá dầu tăng mạnh gần đây khẳng định mặt bằng giá hàng tồn kho của PLX không còn rẻ, đồng nghĩa biên lợi nhuận sẽ sụt giảm nhẹ trong quý 4.

LỊCH TRẢ CỔ TỨC



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	169.009	304.064	228.253
Giá vốn hàng bán	156.386	291.744	213.948
Lợi nhuận gộp	12.623	12.320	14.306
EBIT	4.392	2.914	4.727
LNTT	3.789	2.270	4.129
LNST	3.124	1.902	3.179

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

PLX chủ yếu chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ trung bình 30%. Trong 3 năm gần nhất công ty cũng chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 5%, nhưng không quá hấp dẫn với tỷ suất trung bình 3 năm là 5%.

Định giá

PLX đang được giao dịch ở mức PB 1,48x (tại mức giá đóng cửa ngày 06/11/2023), thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 3 năm và 5 năm là 2,43 và 2,70.

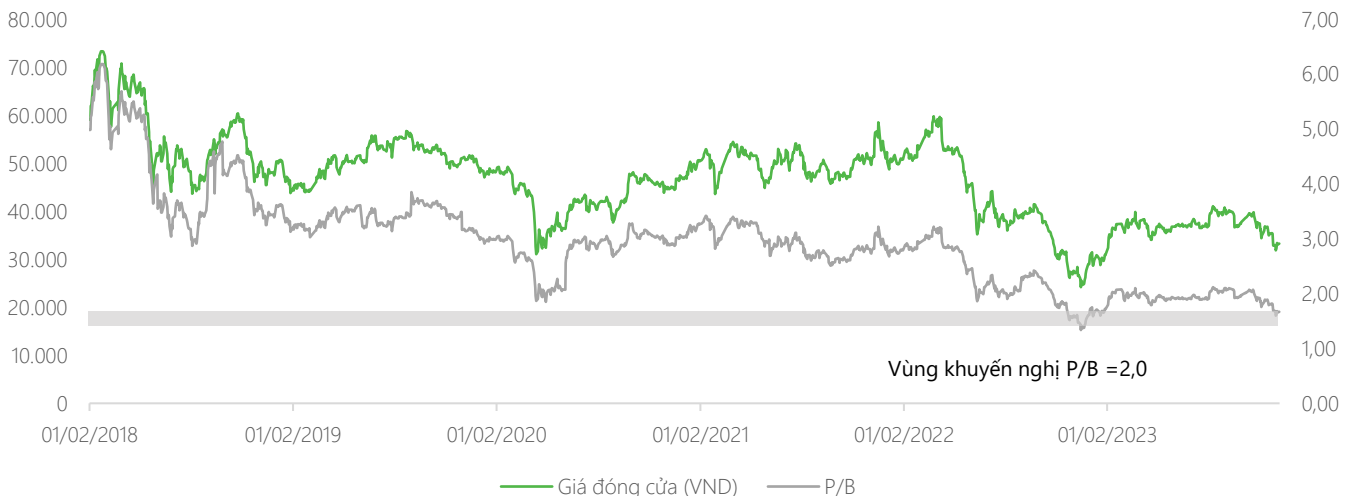
Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của PLX đạt lần lượt là 228.253 tỷ (-24,9% YoY) và tỷ 3,179 tỷ (+67% YoY). EPS 2023F là 2,501 VND/cp.

Chúng tôi định giá dựa trên 2 phương pháp P/E và P/B với mức tỷ trọng 40/60. Giá mục tiêu của PLX trong 2023 là 40.300 VND/cp. **upside 33.22%** so với giá đóng cửa ngày 06/11/2023 là 33.250 VND/cp.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu PLX từ đầu năm 2023 tới nay. giá mục tiêu bình quân là 42.527 VND. **upside 27.9%** so với giá đóng cửa ngày 06/11/2023.

DIỄN BIẾN GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt.
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt.
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp.
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang.
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Phan Duy Thành.
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn.
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn.
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn