

MUA

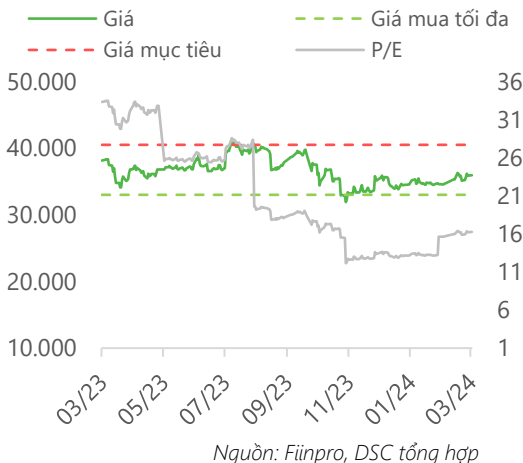
Giá mục tiêu 2024: **40.500 VND**
Upside: **13%**
Cập nhật: **4/3/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

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

Tiêu cực: Giá dầu tăng khi FED giảm lãi suất có thể 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: Khuyến nghị giải ngân khi



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Sản xuất và Khai thác dầu khí
Giá hiện tại (VND)	35.950
Vốn hóa (Tỷ VND)	45.678
Số lượng CPLH (triệu cp)	1270,6
EPS 4 quý gần nhất	2.213,1
P/E	15,7
Cao nhất 1 năm	41.077
Thấp nhất 1 năm	31.900

PLX

Petrolimex

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

Nghị định 95/2021/NĐ - P về kinh doanh, bán lẻ xăng dầu sẽ được sửa đổi, tập trung vào các điểm chính gồm (1) Giảm thời gian dự trữ, lưu thông xăng dầu của các doanh nghiệp đầu mối từ 30 ngày xuống còn 20 ngày; (2) 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 và (3) 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, tuy nhiên 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. Điều này sẽ ảnh hưởng tới giá vốn cũng như hiệu suất của BSR khi giá dầu nhập khẩu thường ở mức cao.

Ngoài ra, trong bối cảnh nguồn cung dầu thế giới đang trong trạng thái thắt chặt, sự hồi phục về nhu cầu khi FED nới lỏng lãi suất có thể diễn ra khiến giá xăng dầu tăng sốc, từ đó có thể ảnh hưởng tới các doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu trong ngắn hạn.

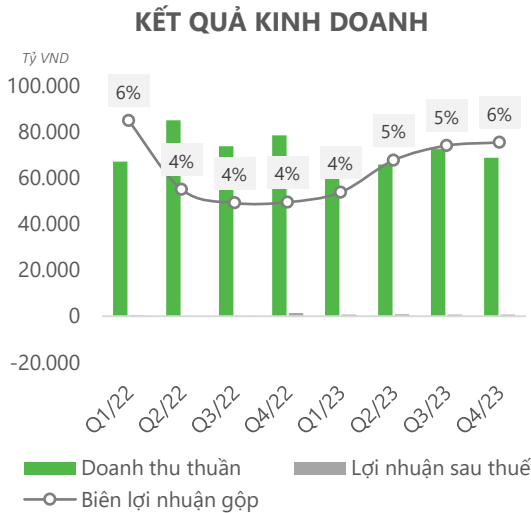
KẾT QUẢ KINH DOANH

Lợi nhuận giảm mạnh

Kết thúc quý 4/2023, PLX ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt đạt 68.656 tỷ đồng (-12% YoY) và 641 tỷ đồng (-44% YoY).

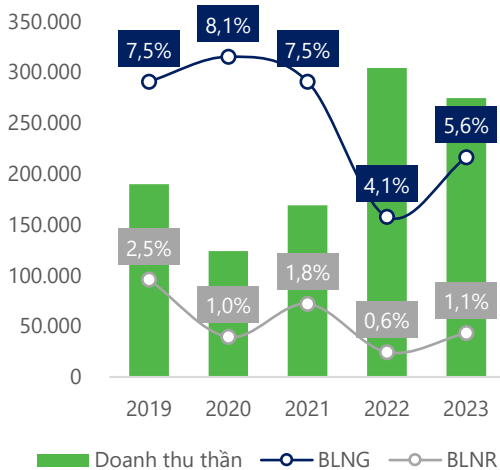
Kết quả kinh doanh sụt giảm so với cùng kỳ do (1) sản lượng giảm 13% khi sản lượng năm 2022 ở mức cao; (2) chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng 3,4% do chi phí nhân viên và chi phí thuê ngoài, thuê đất tăng.

Vì vậy dù biên lợi nhuận gộp được cải thiện nhẹ, những chi phí này vẫn kéo giảm lợi nhuận của công ty trong quý 4/2023



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM

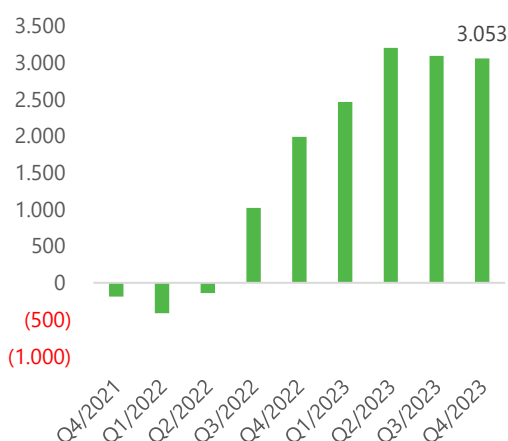


Giá dầu ổn định góp phần ổn định kết quả kinh doanh

Tính chung cả năm 2023, công ty ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trước thuế là 274.253 tỷ (-10% YoY) và 3.898 tỷ, lần lượt vượt 44% chỉ tiêu doanh thu và vượt gần 22% mục tiêu lợi nhuận trước thuế đã được thông qua từ ĐHCĐ 2023. Đồng thời biên lợi nhuận gộp năm 2024 đạt 5,56% so với mức 4,05% trong năm 2022.

Kết quả trên đạt được chủ yếu nhờ (1) diễn biến giá xăng dầu ổn định trong năm 2023 so với mức biến động mạnh trong năm 2022 và (2) Thu nhập tài chính từ việc thoái vốn cổ phần PG Bank.

QUỸ BÌNH ỔN GIÁ XĂNG DẦU

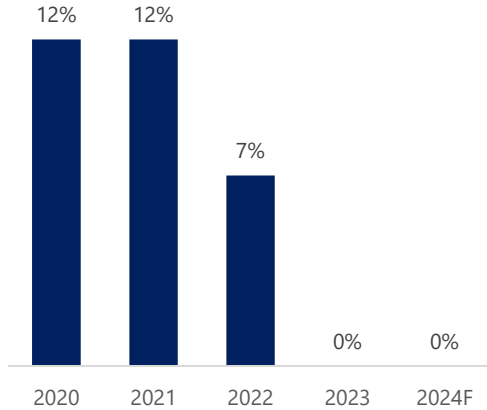


Quỹ bình ổn xăng dầu vẫn ở mức cao

Quỹ bình ổn xăng dầu (PSF) là cơ chế nhằm giảm thiểu ảnh hưởng của biến động giá dầu đến giá xăng dầu bán lẻ. Vào cuối năm 2021 và nửa đầu năm 2022, số dư quỹ bình ổn về mức âm do quỹ được sử dụng để bình xăng dầu khi xung đột Nga - Ukraine khiến giá dầu tăng cao.

Dù vậy, trong hầu hết năm 2023, thị trường xăng dầu ổn định hơn đã tạo điều kiện cho PLX tích lũy PSF và hạn chế sử dụng. Hiện số dư quỹ đã đạt 3.052 tỷ đồng vào cuối Q4/2023.

CỔ TỨC



ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

PLX chủ yếu chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ trung bình 20 - 30% trong giai đoạn trước 2020. Tuy vậy từ 2020 tới nay tỷ lệ giảm dần và chỉ đạt 7% vào năm 2022. Tỷ suất cổ tức cũng không quá hấp dẫn, chỉ đạt 2%

Định giá

Chỉ số P/E của PLX hiện đang ở mức 15,7x, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm (30,05x) và 3 năm (28,83x) do đặc tính chu kỳ trong kết quả kinh doanh của cổ phiếu.

Đối với chỉ số P/B, PLX hiện đang giao dịch ở mức 1,58x, thấp hơn đáng kể so với trung bình 5 năm (2,61x) và 3 năm (2,28x).

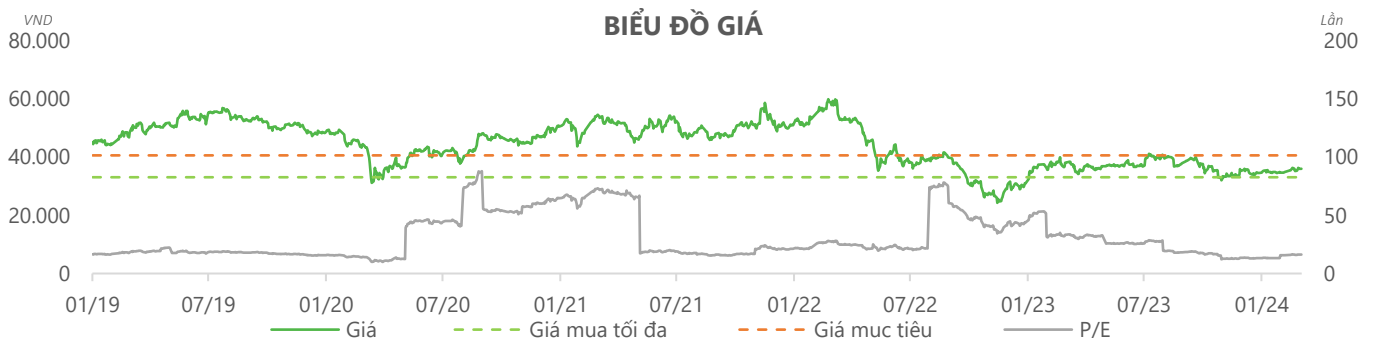
Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của PLX đạt lần lượt là 263.745 tỷ (-4% YoY) và 3.956 tỷ (+30% YoY) trên cơ sở (1) Giá xăng dầu sẽ tiếp tục ổn định trong năm 2024; (2) Nghị định 95 sửa đổi sẽ hỗ trợ cho các doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu.

Định giá dựa trên 2 phương pháp P/E và P/B với tỷ trọng 40/60, giá mục tiêu của PLX trong 2024 là 40.500 đồng/cp, upside 13% so với mức giá đóng cửa ngày 4/3/2024.

	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	304.064	274.253	263.745
%YoY DTT	59%	-12%	-4%
Lợi nhuận gộp	12.320	15.252	17.143
LNST	1.902	3.052	3.956
%YoY LNST	89%	60%	30%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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

Phan Duy Thành,

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@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