

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **40.500 VND**
Upside: **3%**
Cập nhật: 28-11-24

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Các sửa đổi trong nghị định 95 và 83 sẽ cải thiện tình hình kinh doanh cho các doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu.

Tiêu cực: Tỷ giá ảnh hưởng lên chi phí tài chính do công ty phải nhập xăng dầu từ nước ngoài.

Rủi ro: (1) Nhà máy lọc dầu thiếu hụt nguồn cung bất thường; (2) Giá dầu tăng sau khi FED giảm lãi suất có thể làm tăng chi phí đầu vào.

	Q3/2023	Q3/2024	2025F
DTT	72.414	64.324	276.932
% YoY	-2%	-11%	5%
LNST	729	130	4.312
% YoY	284%	-82%	9%

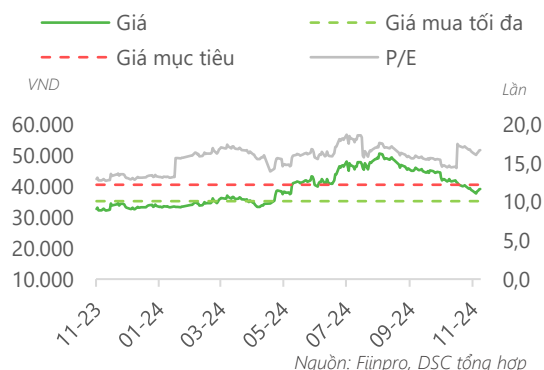
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

Lĩnh vực kinh doanh chính của PLX chủ yếu là xuất nhập khẩu và kinh doanh xăng dầu. 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.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Sản xuất và Khai thác dầu khí
Giá hiện tại:	39.150 VND
Vốn hóa:	49.744 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1270,6 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	2.350 VND
P/E:	16,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



PLX

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Sau 9 tháng đầu năm 2024, PLX ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 212.990 (+4% YoY) và 2.551 (+12% YoY). Với kết quả này công ty đã vượt 13% kế hoạch doanh thu và 10% kế hoạch lợi nhuận, đồng thời hoàn thành 81% dự phóng doanh thu và 64% dự phóng lợi nhuận của chúng tôi cho năm 2024. Đối với năm 2025, chúng tôi cho rằng doanh thu và lợi nhuận của công ty sẽ tăng trưởng lần lượt 5% và 9% khi sản lượng bán hàng ổn định và biên lợi nhuận cải thiện với sự hỗ trợ của nghị định mới.

Chúng tôi giữ nguyên mức định giá năm 2024 cho PLX là 40.500 VND/cp, tương ứng P/E dự phóng là 17,19 lần, cùng khuyến nghị THEO DÕI. Cơ sở của chúng tôi dựa trên (1) Biên độ biến động giá xăng dầu trong năm 2024 sẽ không cao và (2) Khả năng quản lý hàng tồn kho và giá vốn đã được cải thiện của PLX.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Các thay đổi mới trong Nghị định Xăng dầu

Dự thảo sửa đổi Nghị định 95/NĐ-P và Nghị định 83/NĐ-P lần 2 được Bộ Công Thương trình lên Chính Phủ vào tháng 7 tiếp tục tập trung vào hỗ trợ hoạt động kinh doanh xăng dầu tại khu vực hạ nguồn. Trong đó có các điểm nhấn đáng chú ý như:

(1) Quy định 7 ngày sẽ công bố giá thế giới bình quân để đầu mối được cộng các khoản chi phí liên quan, từ đó công bố giá bán ra thị trường.

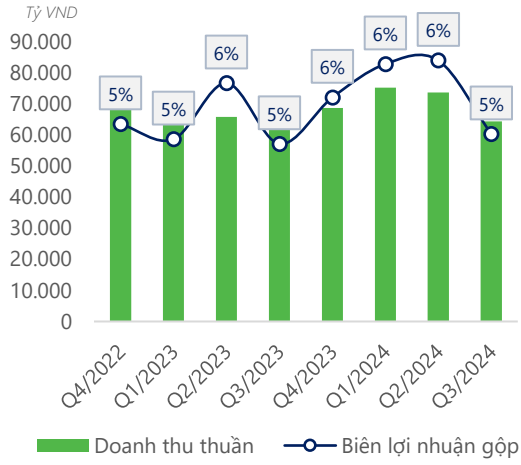
(2) Xác định chi phí vận hành và lợi nhuận trên mỗi lít xăng theo Phương pháp cố định (1.800 - 2.500 VND/lít tùy sản phẩm) hoặc theo Mức linh hoạt (dựa trên tỷ lệ phần trăm liên quan đến giá quốc tế).

(3) Hạn chế phân phối các khâu phân phối trung gian, tập trung vào các đầu mối lớn nhằm hạn chế chi phí phát sinh.

Chúng tôi cho rằng điểm (1) và (2) đem lại những ảnh hưởng tích cực chung cho các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu. Điểm (3) sẽ đem lại lợi thế cho các nhà phân phối lớn, đặc biệt là PLX, nhờ cắt giảm các bước trung gian và chi phí phát sinh, trong khi các nhà phân phối nhỏ sẽ bất lợi do giảm khả năng thương lượng.

Dù vẫn còn tạo nhiều luồng ý kiến và chưa thể ban hành trong năm nay, chúng tôi kỳ vọng những nghị định này sẽ sớm được ban hành trong năm 2025.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: PLX, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

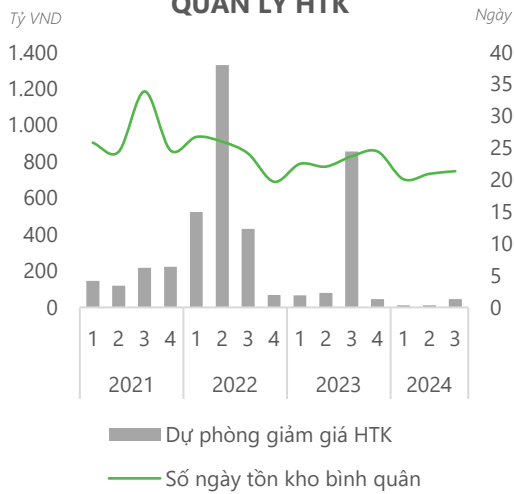
Chịu ảnh hưởng nặng nề bởi bão

Trong Q3/2024, doanh thu của PLX giảm 11% YoY khi (1) sản lượng giảm 1,3% do tác động của bão Yagi và (2) giá xăng thành phẩm trung bình trong Q3/2024 thấp hơn so với cùng kỳ. Điều này khiến lợi nhuận gộp giảm 9,1% YoY và 25% QoQ dù biên lợi nhuận gộp không giảm quá mạnh.

Đáng chú ý, các loại chi phí, trong đó chi phí bán hàng tăng 7% và chi phí QLDN tăng 24% YoY để khắc phục một số trạm xăng dầu do ảnh hưởng từ bão. Ngoài ra lợi nhuận tài chính sụt giảm mạnh (-72% YoY) do cùng kỳ năm ngoái PLX ghi nhận 645 tỷ lợi nhuận từ việc thoái vốn PG Bank trong khi năm nay không ghi nhận khoản nào tương tự.

Các yếu tố kể trên đều góp phần khiến LNST của PLX giảm 82% YoY trong Q3/2024, chỉ đạt 130 tỷ VND.

QUẢN LÝ HTK



Nguồn: PLX, DSC tổng hợp

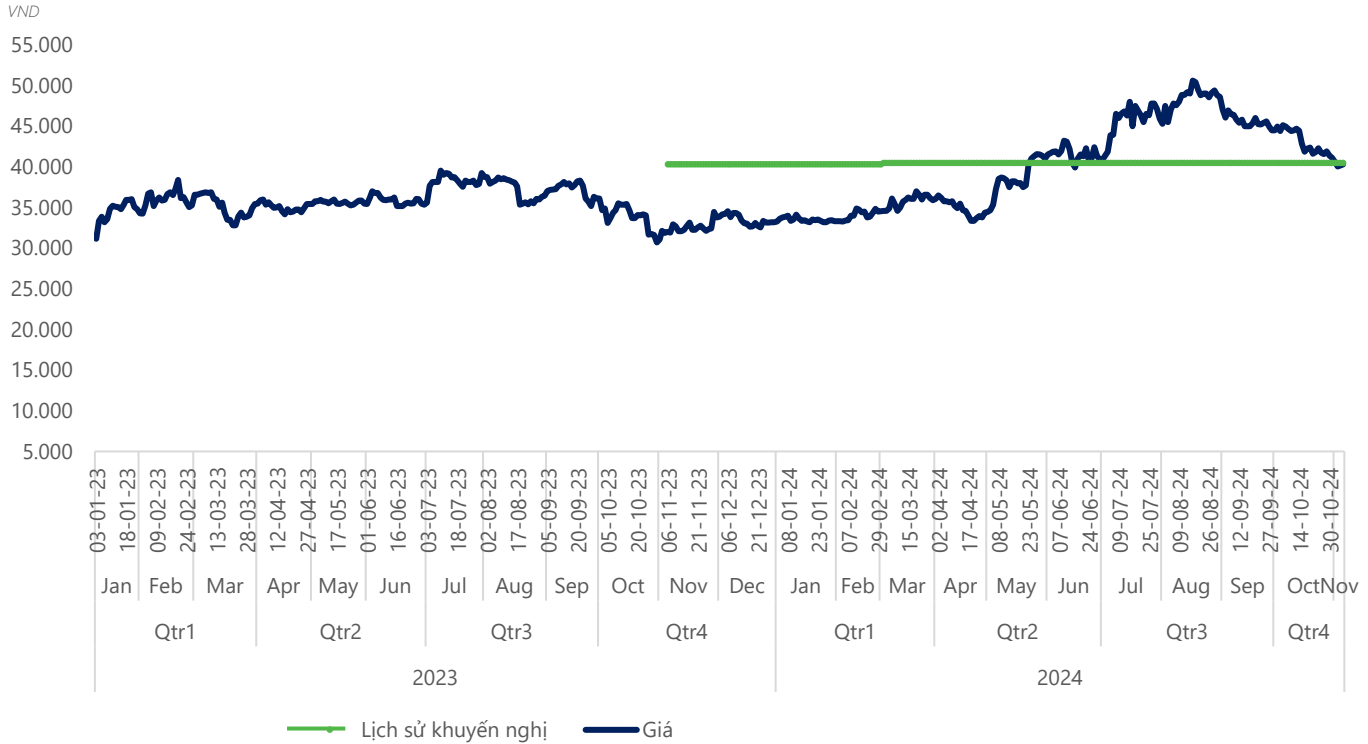
Khả năng quản lý hàng tồn kho vẫn được đảm bảo

Giá xăng dầu trung bình trong Q3/2024 đã sụt giảm ~ 7% YoY khi giá dầu Brent giảm 8% YoY, chủ yếu do OPEC+ đã phát đi tín hiệu sớm nới lỏng dần nguồn cung. Đồng thời sau khi Trump tái đắc cử, khả năng cao việc đẩy mạnh khai thác dầu đã phiến sẽ khiến giá dầu hạ nhiệt trong dài hạn.

Dù vậy chúng tôi cho rằng khả năng quản lý hàng tồn kho của PLX vẫn tương đối khả quan, thể hiện qua (1) Biên lợi nhuận gộp vẫn ổn định trên 5%, mức giảm không quá đáng kể; (2) Dự phòng giảm giá HTK không ghi nhận tăng đáng kể và (3) Số ngày tồn kho bình quân vẫn tương đối ổn định.

Với nền tảng tương đối vững, chúng tôi tin rằng những tác động từ các quy định mới trong kinh doanh xăng dầu sau khi được ban hành sẽ tạo điều kiện giúp PLX cải thiện khả năng quản lý hàng tồn kho cũng như biên lợi nhuận gộp trong năm 2025.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

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
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎️ (024) 3880 3456

✉️ info@dsc.com.vn