CHỨNG KHOÁN AN BÌNH

Ngày 24/06/2022

PLX (HOSE)

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam

# GIÁ XĂNG TĂNG CÙNG GIÁ TRỊ

# MUA

Giá hiện tại: **40.700 VNĐ**

Giá mục tiêu 1 năm: **51.900 VNĐ** (+28%)

Xu hướng kỹ thuật: **Hồi phục kỹ thuật**

## Điểm nhấn đầu tư

**Tập đoàn xăng dầu Việt Nam (PLX) hiện nay là nhà nhập khẩu và phân phối xăng dầu lâu đời và lớn nhất Việt Nam với thị phần trên 50%.** Doanh nghiệp hiện đang có hệ thống phân phối bán lẻ mang thương hiệu Petrolimex gồm 5.500 cửa hàng xăng dầu, trong đó Petrolimex sở hữu trên 2.700 cửa hàng. Bên cạnh đó, PLX cũng tham gia vào các lĩnh vực kinh doanh khác gồm kinh doanh sản phẩm hóa dầu, gas, vận tải…

**Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh trong thời gian qua giúp cải thiện biên lợi nhuận thuần của doanh nghiệp**. Năm 2021, PLX ghi nhận doanh thu tăng trưởng 36% svck đạt 169.009 tỷ đồng và LNST đạt 2.839 tỷ đồng (+187% svck) do cho biên lợi nhuận thuần của doanh nghiệp cải thiện lên mức 1,68% so với mức 0,8% của năm 2020. Bên cạnh đó, 5 tháng đầu năm, sản lượng kinh doanh xăng dầu của PLX đạt 5,9 triệu m3 - bằng 48,4% kế hoạch năm. Dự kiến lợi nhuận trước thuế lũy kế 5 tháng khoảng 1.340 tỷ đồng - thực hiện 44% kế hoạch năm

**Tình hình tài chính lành mạnh với nợ vay thấp và lượng hàng tồn kho ở mức cao.** Nợ vay của doanh nghiệp hiện đang ở mức 17.562 tỷ đồng tương đương với giá trị D/E ở mức 0,6x. Vay nợ thấp nhờ tối ưu vốn lưu động, cụ thể giá trị phải trả người bán chiếm 38% cơ cấu tổng nguồn vốn. Hàng tồn kho của doanh nghiệp tại ngày 31/03/2022 đạt 24.254 tỷ đồng với hàng hóa chiếm tỷ trọng lớn (70%) sẽ giúp doanh nghiệp hưởng lợi khi giá xăng dầu trong nước đang gia tăng. Số vòng quay HTK trong năm 2021 đã tăng lên mức 21,3x so với mức 14,7x của năm 2020 giúp doanh nghiệp mở rộng thêm BNLG khi giá xăng tiếp tục tăng cao.

## Triển vọng

**Sản lượng và giá bán dự kiến sẽ phục hồi trong năm 2022**. Giá các sản phẩm xăng từ đầu năm 2022 đã gia tăng 20% cùng lượng hàng tồn kho lớn với giá thành thấp sẽ mang lại cho doanh nghiệp một nguồn thu đáng kể trong thời gian tới.

**Chính sách về giá** sẽ ổn định hơn khi Nghị định 95/2021/NĐ-CP chính thức có hiệu lực từ ngày 02/01/2022. Theo đó, thời gian điều chỉnh giá sẽ giảm xuống còn 10 ngày thay vì 15 ngày như trước đây và số ngày tồn kho tối thiểu cũng giảm từ 30 ngày xuống còn 20 ngày. Điều này được kỳ vọng sẽ giúp giá bán lẻ tiến gần đến cơ chế thị trường và do đó, giúp đảm bảo lợi nhuận của công ty trước những biến động bất lợi của giá cả quốc tế.

### Chỉ số quan trọng

| Mã cổ phiếu | PLX | Dầu khí |
|---|---|---|
| Vốn hóa | 49.553 | N/A |
| P/E | 20,5 | 14,8 |
| P/B | 1,9 | 2,0 |
| ROE | 8,6% | 14,9% |
| ROA | 3,5% | 7,8% |

| KQKD | 2021 | Q1/2022 |
|---|---|---|
| Doanh thu | 169.106 | 67.020 |
| LNG | 12.623 | 2.777 |
| LNST | 3.124 | 442 |
| Biên LNG | 7,5% | 4,1% |

### Diễn biến giá cổ phiếu




### Nhóm thực hiện

Phòng Phân tích Đầu tư

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Số máy lẻ: 135

www.abs.vn | Hà Nội

**Thoái vốn khỏi PGBank.** PLX dự kiến sẽ thực hiện thoái vốn khỏi PGB trong Q4/2022 thông qua hình thức đấu giá công khai, doanh nghiệp hiện đang làm việc với các đơn vị tư vấn và các cơ quan chức năng có liên quan (như NHNN và UBCKNN) để hoàn thiện các quy trình cần thiết. PGBank hiện có vốn điều lệ 3.000 tỷ đồng, trong đó, Petrolimex là cổ đông lớn nhất. Với tỷ lệ sở hữu lớn 40% và định hướng thoái toàn bộ, triển vọng thoái vốn của Petrolimex tại PGBank được đánh giá là rất khả quan trong bối cảnh việc xin cấp phép thành lập ngân hàng mới gần như là điều bất khả thi. Đa phần các ngân hàng trên thị trường đều đã có nhóm cổ đông chi phối, khiến việc bán vốn của Petrolimex tại PGBank trở nên hấp dẫn hơn trong mắt nhà đầu tư quan tâm đến lĩnh vực này.

**Triển vọng thoái vốn nhà nước.** Petrolimex hiện nằm trong số các công ty sẽ được thoái vốn nhà nước trong giai đoạn 2021-2025 và dự kiến công ty sẽ sớm trình phương án giảm tỷ lệ sở hữu nhà nước xuống dưới 65%.

## Rủi ro

**Rủi ro nguyên liệu đầu vào:** Trong khi Nhà máy Lọc dầu Nghi Sơn vẫn chưa hoạt động hoàn toàn ổn định, PLX đã tăng sản lượng nhập khẩu từ 30% trước năm 2022 lên 54% trong 6 tháng đầu năm 2022 để bù đắp cho sự sụt giảm nguồn cung trong nước.

**Rủi ro giá xăng tăng cao:** Việc giá xăng liên tục tăng cao sẽ hạn chế người tiêu dung sử dụng phương tiện giao thông từ đó giảm lưu lượng giao thông và có thể dẫn tới giảm sản lượng tiêu thụ.

## Góc nhìn kỹ thuật

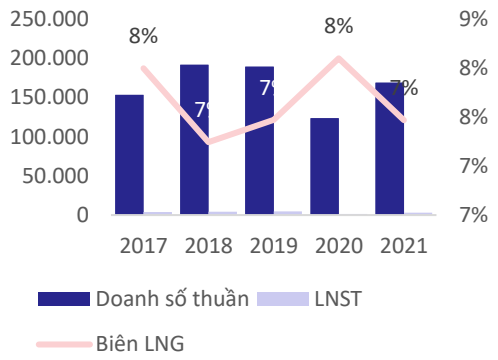



Giá của cổ phiếu PLX đã có sự điều chỉnh mạnh từ vùng đỉnh 62 – 65 xuống giao dịch ở mức 38-40 tương đương với mức giảm khoảng 38,5%.

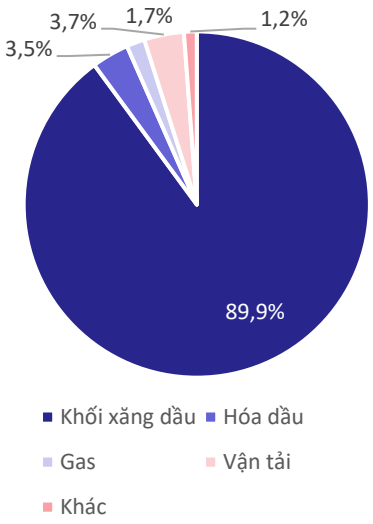
Giá cổ phiếu hiện đang giao dịch với xu hướng downtrend dài hạn với các đường MA ngắn hạn nằm dưới MA trung hạn và dài hạn

Hiện tại MA 10 có xu hướng cắt lên cho thấy sự cố gắng hồi phục trong ngắn hạn, tuy nhiên do áp lực bán và tình hình thị trường chung vẫn còn nhiều rủi ro khiến cho giá cổ phiếu hiện chưa thể hồi phục mạnh.

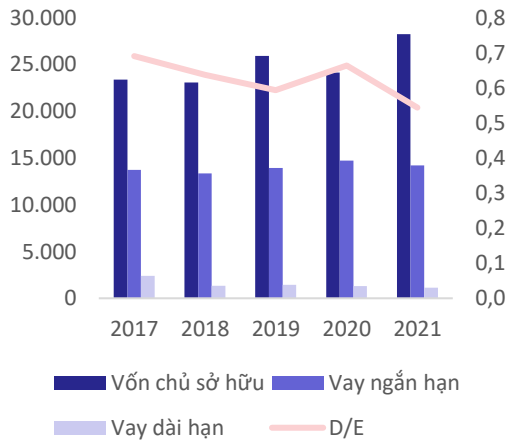
**Kết quả kinh doanh giai đoạn 2018 - 2021**




**Cơ cấu doanh thu**




**Cơ cấu nợ vay**



Các chỉ báo sức mạnh bắt đầu cho dầu hiệu mua khi RSI và MFI đang tiếp cận vùng quá bán lần lượt ở mức 35,6 và 25,1. Hiện tại, vùng hỗ trợ gần nhất của cổ phiếu PLX là mức 38,5 (cạnh dưới của dải bolinger band) và vùng kháng cự gần nhất sẽ là 42 (điểm giao của MA10 và MA 30).

Chúng tôi đánh giá trong vòng 1 tháng tới cổ phiếu PLX sẽ tiếp tục **giao động quanh mức hỗ trợ 38-42 và sẽ có thể hồi phục vươt các cản ngắn hạn,** tuy nhiên với thanh khoản hiện tại đang ở mức thấp thì khả năng vượt thành công sẽ không cao.

## Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PLX với dự phóng LNST 2022 của PLX quanh mức 4.792 tỷ đồng (+69% svck) & với mức định giá hợp lý là **51.900/cp** tương đương với mức P/E forward là 11.0x và P/B forward đạt 1.6x do:

PLX được hưởng lợi từ giá các sản phẩm xăng dầu có xu hướng tăng trong thời gian qua. Chúng tôi kỳ vọng LNST tăng trưởng 69%/năm trong 2022 nhờ các yếu tố hỗ trợ (1) Nhu cầu sử dụng xăng dầu dần hồi phục sau quá khi chịu tác động tiêu cực từ đại dịch Covid. (2) Các chính sách hỗ trợ về giá sẽ giúp giá bán lẻ của doanh nghiệp tiến gần đến cơ chế thị trường.

# Phụ lục: Báo cáo tài chính và chỉ số tài chính

| BÁO CÁO KQKD (Tỷ đ) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Doanh thu thuần | **169.009** | **259.025** | **298.487** | **329.565** | **364.005** | **402.195** |
| Giá vốn hàng bán | 156.386 | 241.363 | 278.129 | 306.988 | 338.947 | 374.357 |
| Lợi nhuận gộp | 12.623 | 17.662 | 20.359 | 22.577 | 25.058 | 27.838 |
| Chi phí BH | 9.073 | 9.843 | 11.343 | 12.523 | 13.832 | 15.283 |
| Chi phí QLDN | 766 | 866 | 970 | 1.090 | 1.231 | 1.397 |
| Chi phí hoạt động khác | 118 | 118 | 118 | 118 | 118 | 118 |
| Tổng chi phí hoạt động | 9.957 | 10.828 | 12.431 | 13.732 | 15.182 | 16.799 |
| Lợi nhuận hoạt động | 2.665 | 6.834 | 7.928 | 8.845 | 9.876 | 11.039 |
| Lãi tiền gửi | 1.000 | 1.238 | 2.068 | 3.474 | 4.551 | 6.136 |
| Lãi vay | 836 | 768 | 992 | 1.082 | 1.191 | 1.291 |
| Thu nhập từ HĐ đầu tư | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Lãi/lỗ thanh lý tài sản | 36 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Thu nhập HĐ khác | 924 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Thu nhập thuần từ HĐ khác | 1.124 | 470 | 1.077 | 2.393 | 3.361 | 4.845 |
| Thu nhập khác | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| LNTT | 3.789 | 7.304 | 9.004 | 11.237 | 13.237 | 15.884 |
| Thuế TNDN | 666 | 1.315 | 1.621 | 2.023 | 2.383 | 2.859 |
| LNST | **3.124** | **5.990** | **7.384** | **9.214** | **10.854** | **13.025** |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 285 | 1.198 | 1.108 | 921 | 1.085 | 1.302 |
| LNST cổ đông công ty mẹ | 2.839 | 4.792 | 6.276 | 8.293 | 9.769 | 11.722 |
| Các khoản bất thường | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| LN ròng (sau các khoản bất thường) | 2.839 | 4.792 | 6.276 | 8.293 | 9.769 | 11.722 |
| Cổ tức/cp (chưa điều chỉnh) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| BẢNG CĐKT (Tỷ đ) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Tiền và tương đương tiền | 6.192 | 10.342 | 17.370 | 22.757 | 30.681 | 40.150 |
| Đầu tư ngắn hạn | 11.832 | 11.832 | 11.832 | 11.832 | 11.832 | 11.832 |
| Phải thu khách hàng | 7.323 | 11.128 | 10.134 | 13.342 | 12.587 | 16.062 |
| Hàng tồn kho | 13.163 | 26.513 | 26.827 | 32.048 | 32.956 | 38.839 |
| TS ngắn hạn khác | 14.625 | 15.717 | 16.309 | 16.775 | 17.292 | 17.865 |
| Tổng tài sản ngắn hạn | 41.304 | 63.700 | 70.640 | 84.922 | 93.516 | 112.916 |
| Đầu tư dài hạn | 5.290 | 7.439 | 8.256 | 9.732 | 10.727 | 12.708 |
| TSCĐ | 14.907 | 16.343 | 18.035 | 19.923 | 22.028 | 24.374 |
| TS dài hạn khác | 3.291 | 3.626 | 4.179 | 4.614 | 5.096 | 5.631 |
| **Tổng tài sản** | **64.791** | **91.108** | **101.110** | **119.191** | **131.367** | **155.628** |
| Phải trả người bán | 15.883 | 31.570 | 32.510 | 39.341 | 38.872 | 48.635 |
| Vay ngắn hạn | 14.225 | 18.641 | 20.549 | 22.858 | 25.051 | 27.092 |
| Phải trả ngắn hạn khác | 5.099 | 6.476 | 7.462 | 8.239 | 9.100 | 10.055 |
| Tổng nợ ngắn hạn | 35.207 | 56.687 | 60.521 | 70.438 | 73.023 | 85.783 |
| Vay dài hạn | 1.144 | 1.190 | 1.082 | 952 | 775 | 553 |
| Phải trả dài hạn khác | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 |
| Tổng nợ phải trả | 36.531 | 58.056 | 61.782 | 71.570 | 73.977 | 86.515 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Vốn góp | 12.939 | 12.939 | 12.939 | 12.939 | 12.939 | 12.939 |
| Thặng dư vốn cổ phần | 7.359 | 7.359 | 7.359 | 7.359 | 7.359 | 7.359 |
| Lợi nhuận giữ lại và các quỹ | 3.474 | 8.265 | 14.541 | 22.834 | 32.603 | 44.326 |
| Vốn khác của chủ sở hữu | 4.489 | 4.489 | 4.489 | 4.489 | 4.489 | 4.489 |
| **Tổng VCSH** | **28.260** | **33.052** | **39.328** | **47.621** | **57.390** | **69.112** |

| CHỈ SỐ TÀI CHÍNH | Đơn vị | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ROE | % | 10,8 | 15,6 | 17,3 | 19,1 | 18,6 | 18,5 |
| ROA | % | 4,5 | 6,1 | 6,5 | 7,5 | 7,8 | 8,2 |
| Biên LN gộp | % | 7,5 | 6,8 | 6,8 | 6,9 | 6,9 | 6,9 |
| Biên LN hoạt động | % | 1,6 | 2,6 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 |
| Biên LNTT | % | 2,2 | 2,8 | 3,0 | 3,4 | 3,6 | 3,9 |
| Biên LNST | % | 1,7 | 1,8 | 2,1 | 2,5 | 2,7 | 2,9 |
| Nợ/VCSH (D/E) | x | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,4 |
| Nợ/Tài sản | x | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Nợ/EBITDA | x | 5,2 | 2,7 | 2,6 | 2,6 | 2,5 | 2,4 |
| EBIT/Lãi vay | x | 3,2 | 8,9 | 8,0 | 8,2 | 8,3 | 8,5 |
| Đòn bẩy tài chính (A/E) | x | 2,4 | 2,5 | 2,7 | 2,5 | 2,4 | 2,3 |
| Tiền mặt/VCSH | % | 21,9 | 31,3 | 44,2 | 47,8 | 53,5 | 58,1 |
| Thanh toán hiện hành | x | 1,2 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,3 | 1,3 |
| Thanh toán nhanh | x | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,9 |
| Thanh toán tiền mặt | x | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,5 |
| Số ngày phải thu | ngày | 15 | 13 | 13 | 13 | 13 | 13 |
| Số ngày tồn kho | ngày | 26 | 30 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| Số ngày phải trả | ngày | 32 | 34 | 42 | 42 | 42 | 42 |
| Chu kỳ tiền mặt | ngày | 10 | 9 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| Hệ số vốn lưu động thuần | % | 9,4 | 7,7 | 10,0 | 12,2 | 15,6 | 17,4 |
| Vòng quay vốn lưu động | x | 39,8 | 39,5 | 34,8 | 26,8 | 20,8 | 16,9 |
| Vòng quay tài sản | x | 2,7 | 3,3 | 3,1 | 3,0 | 2,9 | 2,8 |
| Vòng quay TSCĐ | x | 11,0 | 16,6 | 17,4 | 17,4 | 17,4 | 17,3 |

| DÒNG TIỀN (Tỷ đ) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Chi phí khấu hao | 280 | 377 | 397 | 419 | 443 | 470 |
| Chi phí đầu tư TSCĐ (CAPEX) | 1.649 | 1.813 | 2.089 | 2.307 | 2.548 | 2.815 |
| **Dòng tiền tự do** | **-1.907** | **4.000** | **8.519** | **6.926** | **9.448** | **12.525** |
| EBITDA | 2.945 | 7.211 | 8.324 | 9.263 | 10.319 | 11.509 |

# KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

ABS không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 ABS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. ABS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

## Khuyến nghị cổ phiếu

| | |
|---|---|
| MUA | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 20% trở lên |
| TRUNG LẬP | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 20% |
| BÁN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% |

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.