

BÁO CÁO PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ PLX

09/06/2020



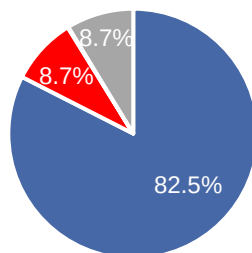
Tổng quan doanh nghiệp

HSX: PLX

Ngành nghề kinh doanh	Xăng dầu
Vốn điều lệ (tỷ VND)	15,834
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	55,730
3y CAGR EBIT (%)	-4%
3y CAGR Net Income (%)	-6.9%
ROE (2019)	15%
Tỷ suất cổ tức	6.3%
PE Trailing	45x

Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông PLX



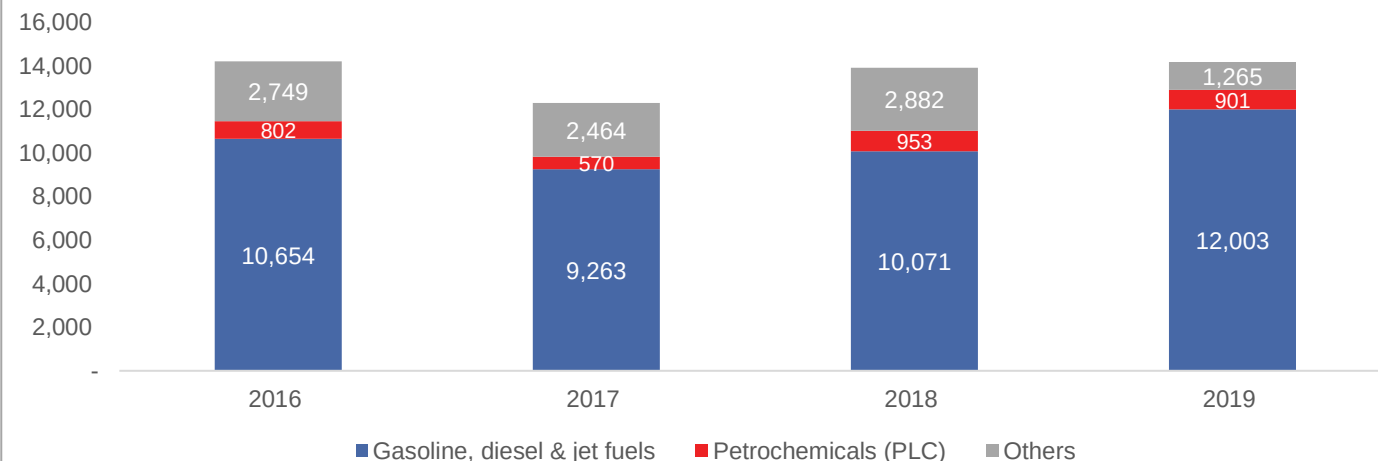
- Ủy ban quản lý vốn nhà nước
- JX Nippon Oil & Energy Corporation
- Quỹ ETF VFMVN30
- Others

Lược sử công ty

- Tổng Công ty Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex), tiền thân là Tổng Công ty Xăng dầu mỡ được thành lập theo Nghị định số 09/BTN ngày 12/01/1956 của Bộ Thương nghiệp
- PLX là tập đoàn đầu ngành xăng dầu với thị phần sản lượng 50% và số lượng cửa hàng bán lẻ xăng dầu lớn nhất Việt Nam (5,500 cửa hàng).
- PLX có nhiều hoạt động kinh doanh, trong đó mảng cốt lõi là kinh doanh xăng dầu, chiếm 85% lợi nhuận gộp.
- PLX bắt đầu niêm yết trên Hose vào năm 2017.

Các lĩnh vực kinh doanh

Lãi gộp của Petrolimex (tỷ VND)



TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH CỦA NGÀNH KINH DOANH XĂNG DẦU

PETROLIMEX LÀ DOANH NGHIỆP ĐẦU NGÀNH KINH DOANH XĂNG DẦU

KÌ VỌNG GIÁ DẦU & HOẠT ĐỘNG KINH DOANH SẼ ỔN ĐỊNH LẠI VÀO Q3 & Q4

ĐỘNG LỰC TĂNG GIÁ CỔ PHIẾU TỪ NHỮNG THƯƠNG VỤ THOÁI VỐN & BÁN CỔ PHIẾU QUỸ

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

RỦI RO

TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH CỦA NGÀNH KINH DOANH XĂNG DẦU

PETROLIMEX LÀ DOANH NGHIỆP ĐẦU NGÀNH KINH DOANH XĂNG DẦU

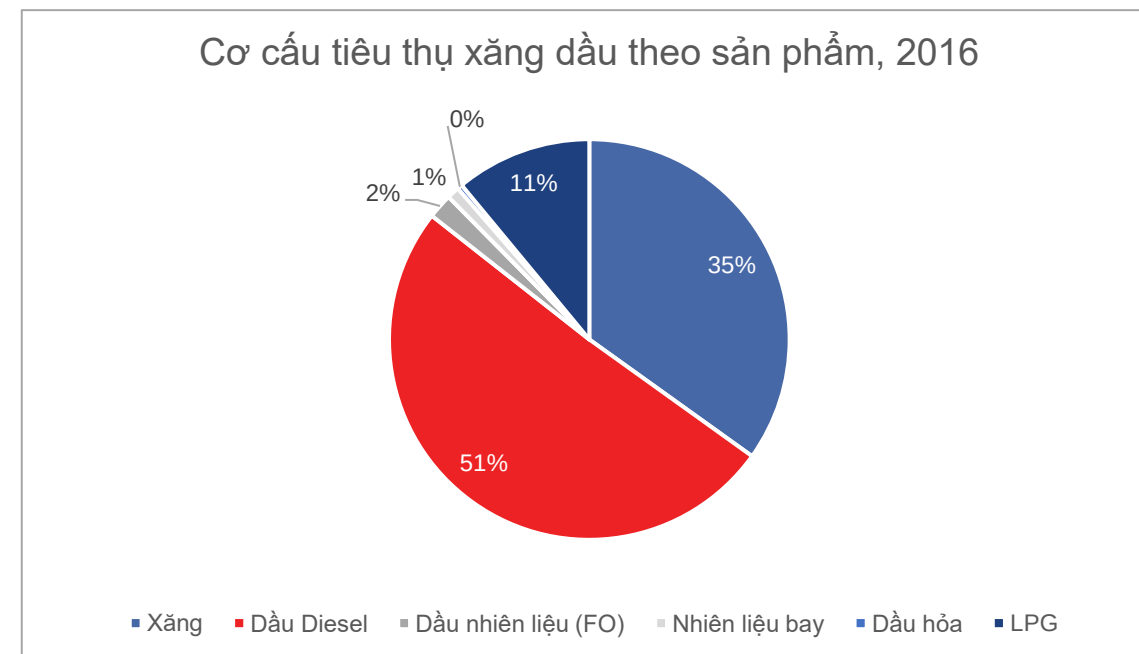
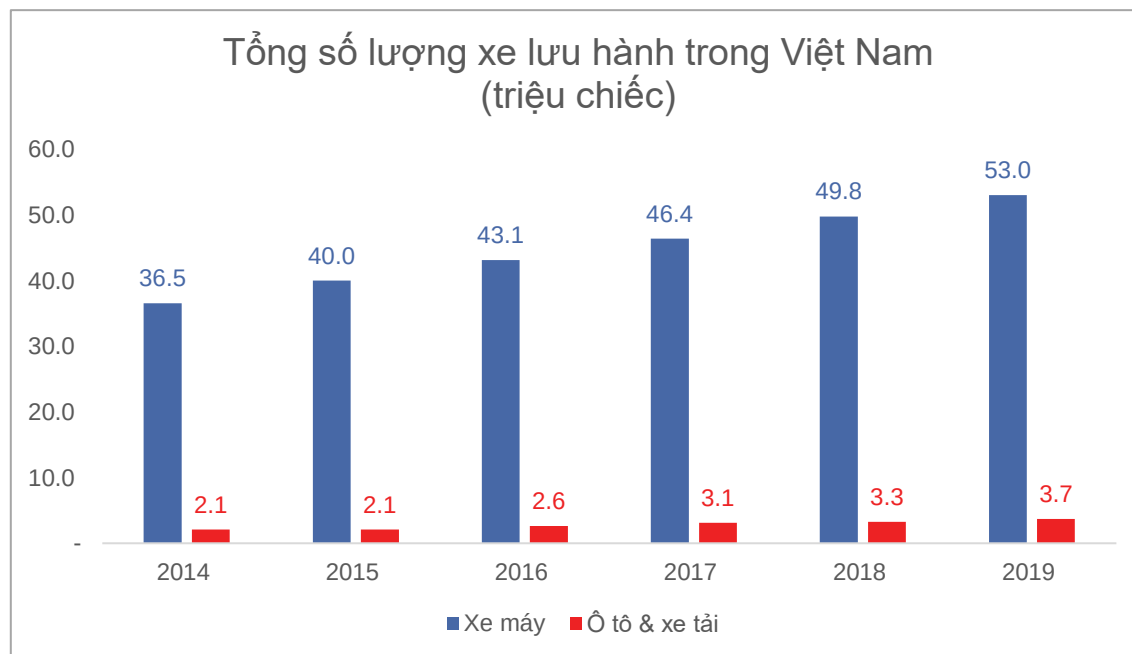
KÌ VỌNG GIÁ DẦU & HOẠT ĐỘNG KINH DOANH SẼ ỔN ĐỊNH LẠI VÀO Q3 & Q4

ĐỘNG LỰC TĂNG GIÁ CỔ PHIẾU TỪ NHỮNG THƯƠNG VỤ THOÁI VỐN & BÁN CỔ PHIẾU QUỸ

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

RỦI RO

- Trong ngắn hạn, việc chuyển đổi cơ cấu tiêu thụ xe máy sang xe tay ga góp phần kích thích sản lượng tiêu thụ xăng.
- Trong dài hạn, việc chuyển đổi cơ cấu tiêu thụ từ xe máy sang xe ô tô sẽ thúc đẩy sản lượng tiêu thụ nhiên liệu do mức tiêu thụ xăng của 1 xe du lịch tiêu thụ cao gấp 3 - 5.5 lần so với xe máy, cụ thể:
 - 5y CAGR số lượng xe ô tô & xe tải = 12%, cao hơn mức tăng trưởng của xe máy 7.7%
 - Tỷ lệ tiêu thụ xăng/ 100 km của xe du lịch 4 bánh = 6 - 9 lít
 - Tỷ lệ tiêu thụ xăng/ 100 km của xe máy = 1.6 - 2 lít
- Trong điều kiện kinh tế ổn định, dự kiến tăng trưởng sản lượng tiêu thụ xăng dầu đạt mức **4-6%/năm** từ 2020 tới năm 2024 (theo BMI, PLX & PVOil).



TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH CỦA NGÀNH KINH DOANH XĂNG DẦU

PETROLIMEX LÀ DOANH NGHIỆP ĐẦU NGÀNH KINH DOANH XĂNG DẦU

KÌ VỌNG GIÁ DẦU & HOẠT ĐỘNG KINH DOANH SẼ ỔN ĐỊNH LẠI VÀO Q3 & Q4

ĐỘNG LỰC TĂNG GIÁ CỔ PHIẾU TỪ NHỮNG THƯƠNG VỤ THOÁI VỐN & BÁN CỔ PHIẾU QUỸ

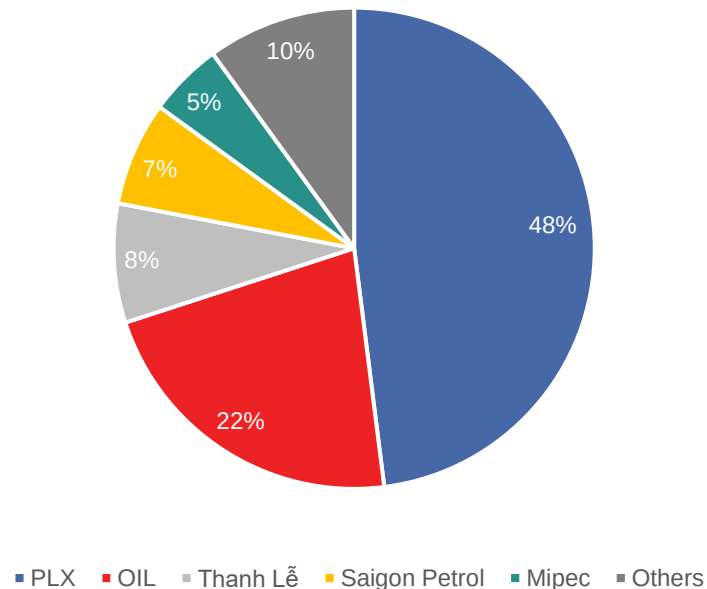
DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

RỦI RO

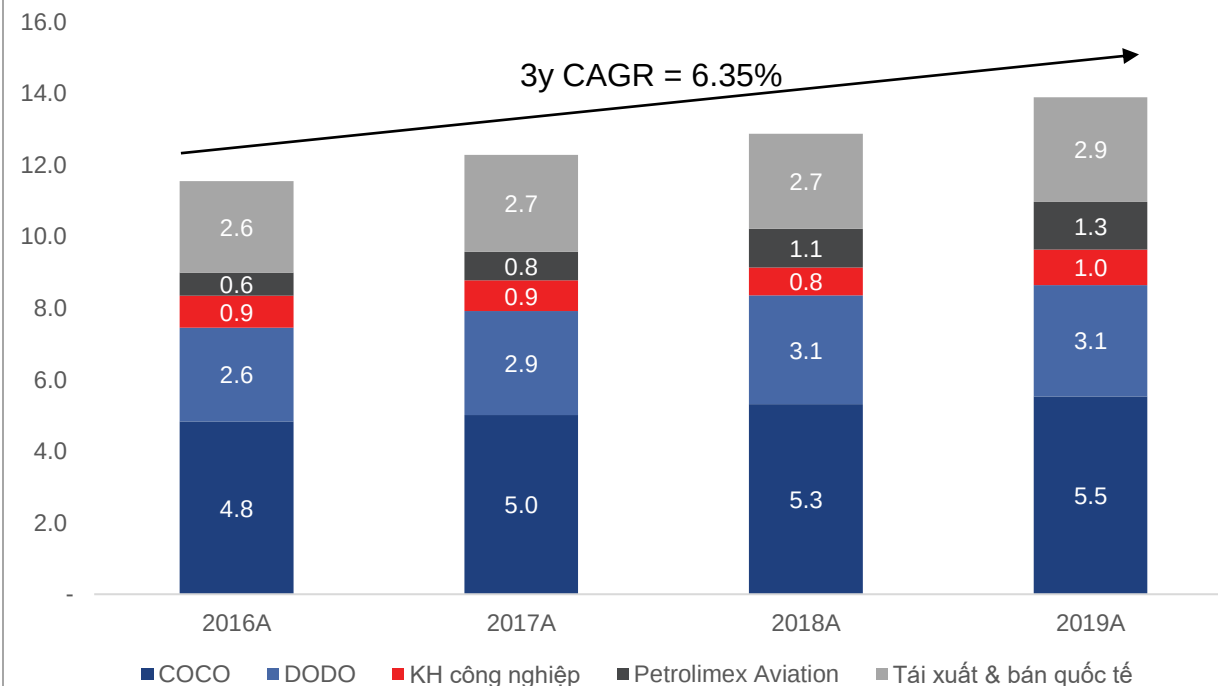
Doanh nghiệp lớn nhất thị trường xăng dầu:

- Thị phần hơn 50%
- Sản lượng đầu ra tăng trưởng ổn định ở mức 6.35%/năm (3y CAGR).

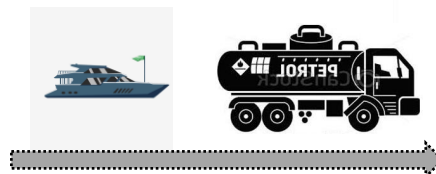
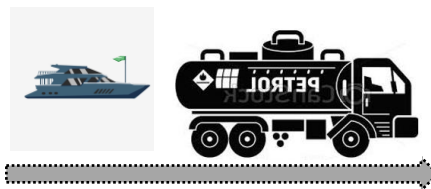
Thị phần sản lượng xăng dầu Việt Nam 2016



Sản lượng kinh doanh xăng dầu (Tỷ lít)



Nhà máy lọc dầu



2,684 trạm xăng COCO

2,800 trạm xăng DODO

Nhiên liệu bay Jet A1

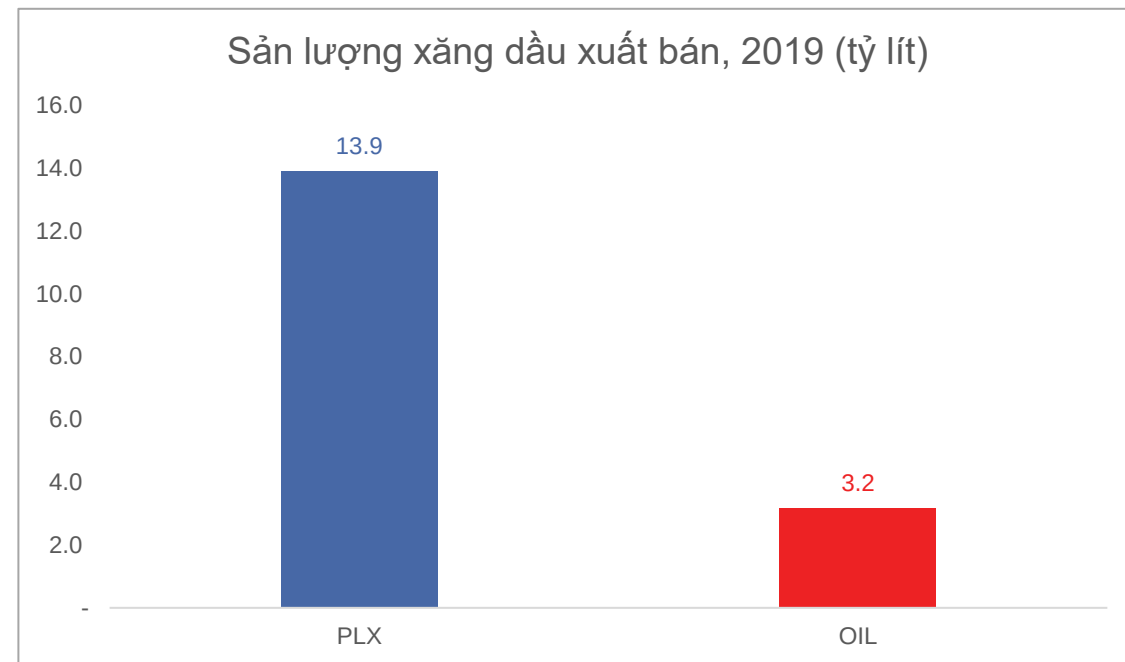
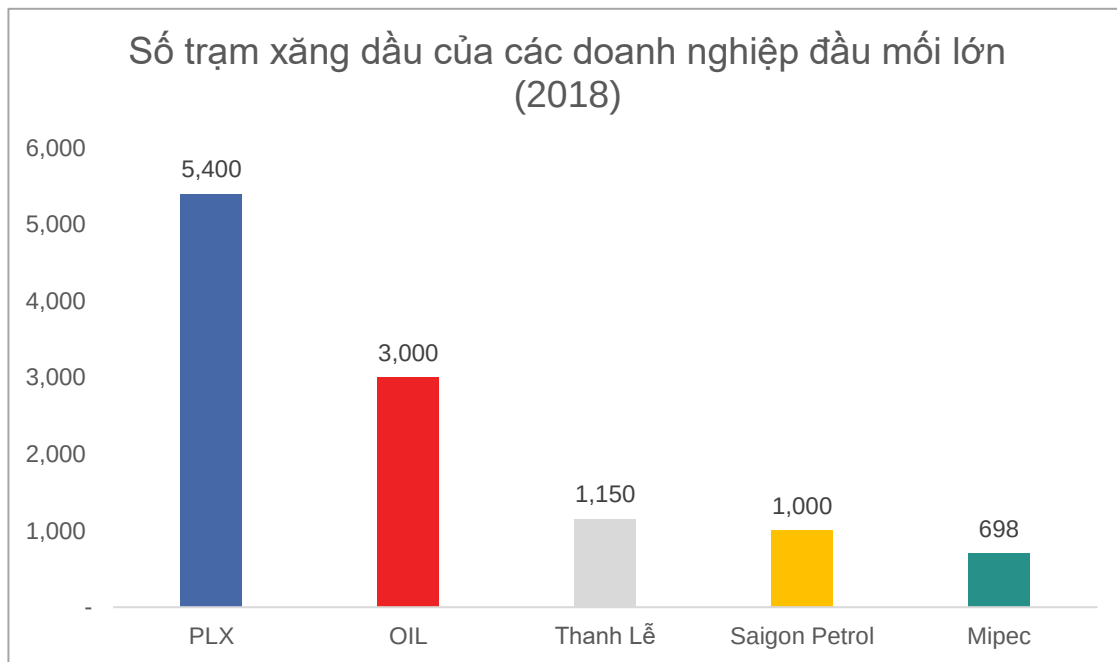
Các khách hàng công nghiệp

Nhập khẩu



Đứng đầu về độ phủ:

- Sản lượng bán xăng dầu của PLX cao hơn 4.4 lần so với doanh nghiệp lớn thứ hai trong ngành là PVOIL, do:
 - Độ phủ:** số cửa hàng xăng dầu hơn 1.5 lần so với đối thủ cạnh tranh lớn nhất là PVOil.. Hiện PLX đặt mục tiêu tăng 80 - 100 cửa hàng COCO/năm
 - Vị trí đắc địa:** đa số các cửa hàng PLX thường đặt ở mặt tiền những khu vực ngã tư & các khu vực giao thông đông đúc.
 - Sản lượng kinh doanh nhiên liệu bay Jet A1:**
 - Hiện chỉ có 2 nhà cung cấp: PLX (35% thị phần) và Skypec (65% thị phần).
 - PVOil hiện vẫn chưa thể thâm nhập vào phân khúc này.

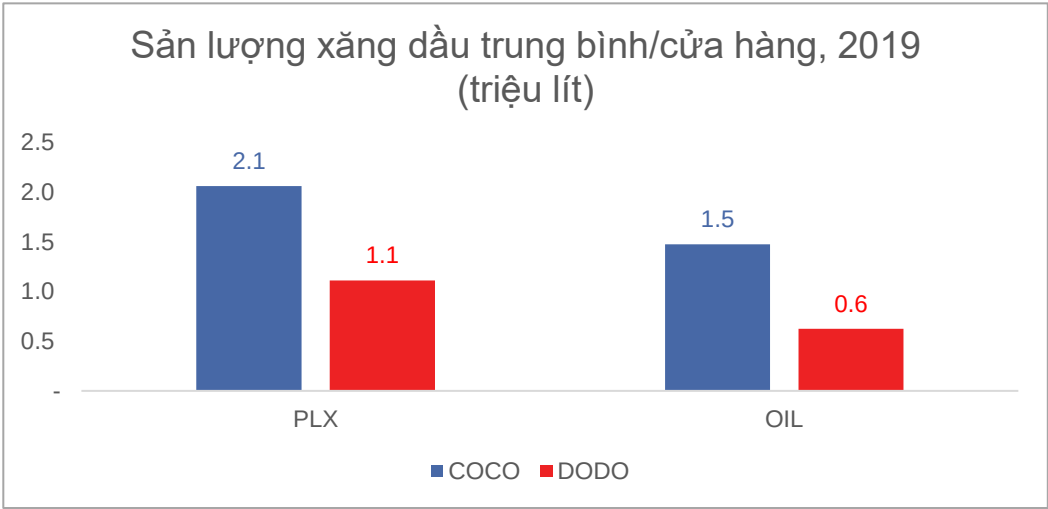
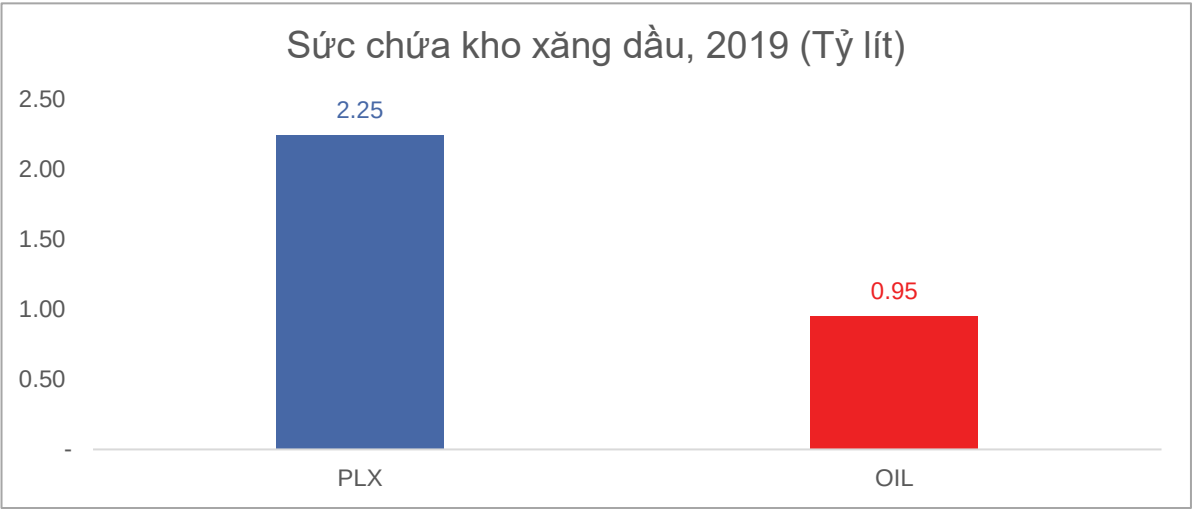
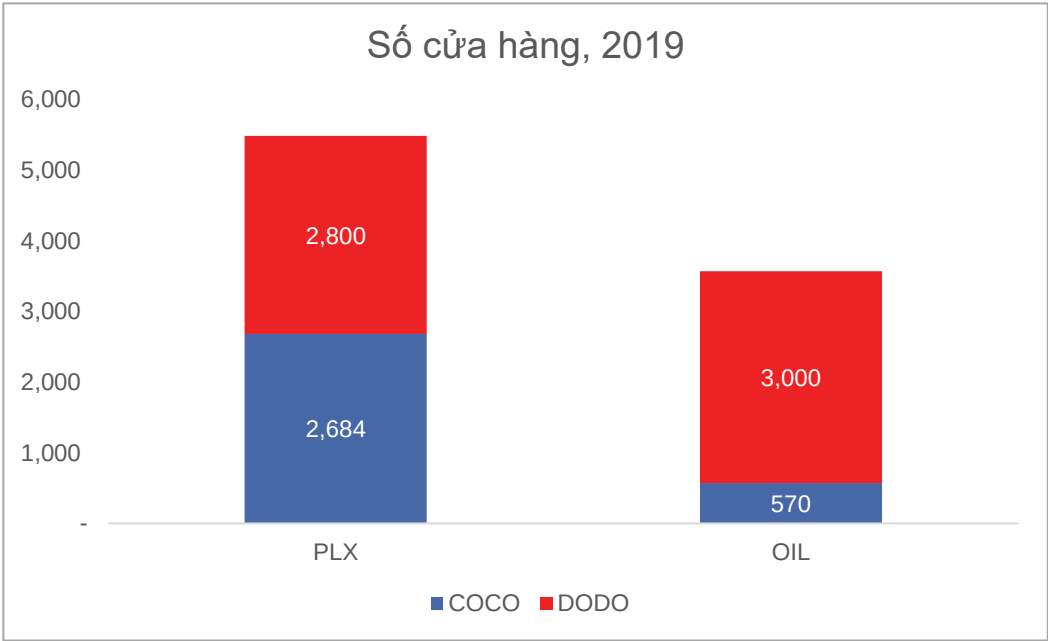


Đứng đầu về hiệu quả hoạt động:

- Khoảng 40% sản lượng xăng dầu của PLX là bán lẻ (COCO) trong khi đó với OIL chỉ là 26%.
- Điều này làm cho biên lợi nhuận của PLX trong mảng kinh doanh xăng dầu cao hơn PVOil, do ước tính lãi gộp từ COCO khoảng 10% trong khi từ DODO chỉ khoảng 1-2%.
- Chúng tôi ước tính trung bình 1 cửa hàng COCO PLX của PLX kiếm được lãi gộp ít nhất 72 triệu VND/tháng trong năm 2019.

Hiệu quả vận hành tốt, tiết kiệm chi phí vận chuyển:

- PLX có đường ống dẫn xăng riêng từ cảng - kho chứa.
- Sức chứa kho xăng dầu gấp đôi OIL => ngoài việc tiết kiệm phí vận tải thì còn tạo cơ hội cho PLX tích trữ xăng dầu khi giá thấp.
- TCSC ước tính với 13.9 tỷ lít xăng dầu xuất bán & sức chứa 2.25 tỷ lít => PLX có thể tích trữ một lượng xăng dầu tối đa 2 tháng



Nhiên liệu bay	Skypec	Petrolimex aviation
Sản lượng tiêu thụ (m3/năm)	1,500,000	800,000
Thị phần	65.2%	34.8%
Kho chứa (m3)	200,000	N/A
Cổ đông	HVN 100%	PLX 59%, Mipec 30%, Công đoàn PG bank: 6%, Mipecland: 5%

Thị trường tập trung với chỉ vài ông lớn:

- Khách hàng chính của PA là Vietjet, Bamboo & một số hãng hàng không quốc tế khác
- Việc PVOil thâm nhập vào thị trường kinh doanh nhiên liệu bay sẽ là một rủi ro đối với PA

Kết cấu giá xăng dầu:

Giá cơ sở (giá bán trần) gồm:

- % thể tích xăng * (Giá CIF + thuế nhập khẩu + thuế TT ĐB)* tỷ giá
- % thể tích Ethanol nhiên liệu * giá Ethanol E100
- VAT
- Chi phí kinh doanh định mức + lợi nhuận định mức
- Quỹ bình ổn giá
- Thuế bảo vệ môi trường

Trong đó, giá CIF = giá xăng dầu Platts + phí bảo hiểm + phí vận chuyển xăng dầu về cảng VN

	Xăng E5 RON92	Xăng RON95	Dầu Diesel
Thuế nhập khẩu	10%	10%	0.85%
Thuế TTĐB	8%	10%	0%
VAT	10%	10%	10%
Chi phí định mức	1,250	1,050	950
Lợi nhuận định mức	300	300	300
Quỹ bình ổn (variable)	300-400	1,150-1,400	1,140-1,400
Thuế bảo vệ môi trường	4,000	4,000	2,000

	Dự trữ lưu lượng hàng tồn kho	Số ngày bình quân tính giá cơ sở	Thương nhân được trực tiếp tăng giá bán khi giá cơ sở tăng	Thương nhân phải giảm giá bán khi giá cơ sở giảm	Số ngày tối thiểu giữa 2 đợt điều hành giá cơ sở	Chi phí định mức (xăng RON 92 & 95)
Nghị định 84/2009	30 ngày kinh doanh	30 ngày	≤ 7%	≤ 12%	10 ngày	860
Nghị định 83/2014	30 ngày kinh doanh	15 ngày	≤ 3%	Không quy định %	15 ngày	1050

Lộ trình thuế nhập khẩu các hiệp định FTA	2016	2017 - 2018	2019 - 2020	2021 - 2022	2023	2024
VK FTA (Vietnam-Korea)						
Xăng	10%	10%	10%	8%	8%	8%
Diesel	5%	5%	5%	0%	0%	0%
AFTA (ASEAN)						
Xăng	20%	20%	20%	8%	5%	0%
Diesel	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ACFTA (ASEAN-China)						
Xăng	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Diesel	8%	8%	8%	8%	8%	8%

Nhập khẩu xăng dầu năm 2019
(Theo số liệu của TCHQ công bố ngày 13/1/2020)

Thị trường	Năm 2019		So với năm 2018 (%)		Tỷ trọng trị giá (%)
	Lượng (tấn)	Trị giá (USD)	Lượng	Trị giá	
Tổng cộng	9.797.888	5.954.529.382	-14,31	-22,06	100
Hàn Quốc	2.837.349	1.846.319.971	17,17	2,95	31,01
Malaysia	2.459.314	1.432.512.525	-25,1	-30,17	24,06
Singapore	2.150.607	1.208.488.271	-10,37	-21,03	20,3
Trung Quốc đại lục	1.562.368	975.734.576	7,07	-2,6	16,39
Thái Lan	634.019	393.063.438	-57,62	-60,36	6,6
Nga	54.546	36.665.192	-57,66	-66,6	0,62
Đài Loan (TQ)	22.905	14.851.773			0,25
Nhật Bản	16.340	9.381.570			0,16
Hồng Kông (TQ)	563	260.902	451,96	325,66	0

	Nhà máy lọc dầu Bình Sơn	Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn
Công suất thiết kế	6.5 triệu tấn dầu thô	9 triệu tấn dầu thô
Sản lượng	2.3 triệu tấn xăng 3 triệu tấn dầu Diesel	2.3 triệu tấn xăng 3.7 triệu tấn dầu Diesel
Giá xăng dầu xuất bán	P = giá FOB + thuế nhập khẩu	P = giá FOB + thuế nhập khẩu
Khách hàng	PLX, OIL, Saigon Petrol, ...	PVN bao tiêu
Vị trí	Quảng Ngãi	Thanh Hóa

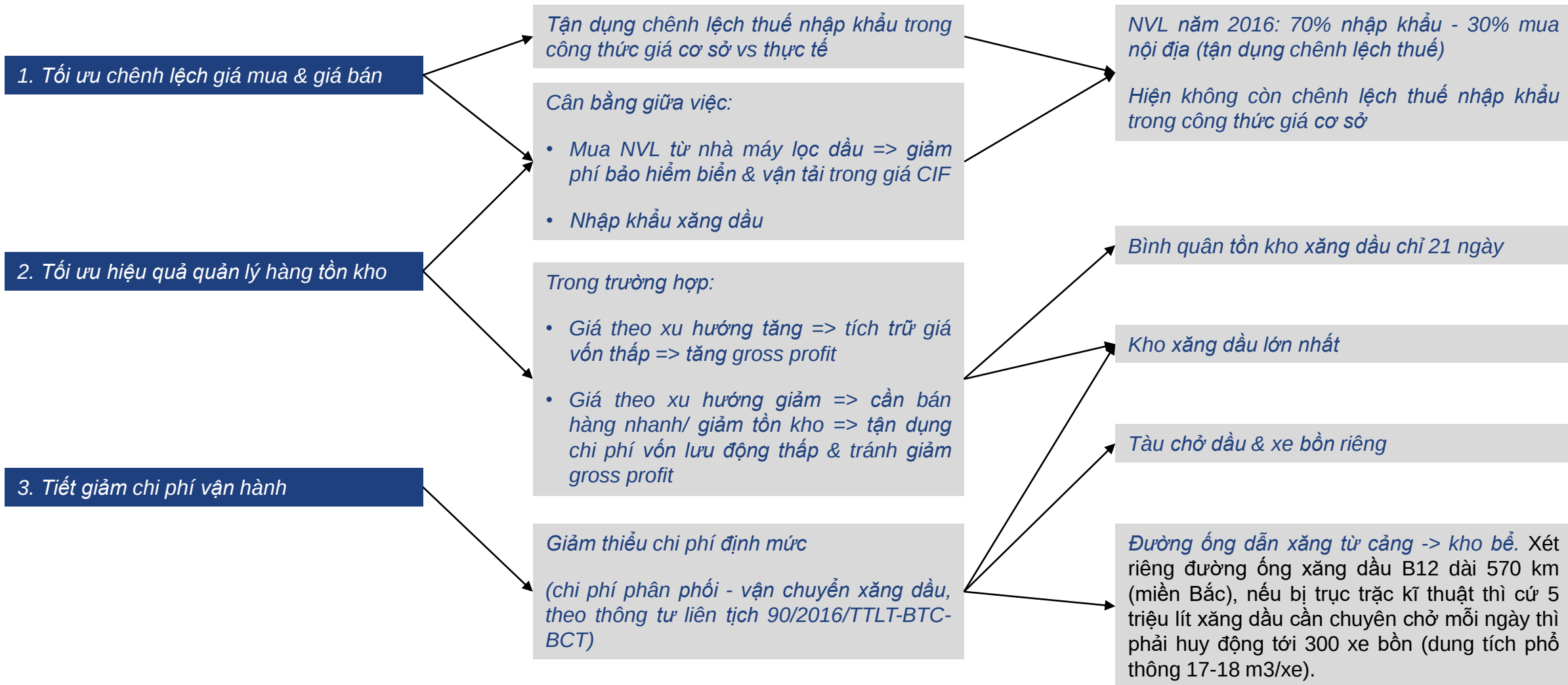
Hưởng lợi từ chênh lệch giá mua - giá bán:

- Từ việc thu mua NVL từ nhà máy lọc dầu BSR với giá FOB => tiết kiệm được chi phí bảo hiểm & vận chuyển trong cơ cấu giá bán (giá cơ sở)
- Hiện tại, BSR & NSR có thể cung cấp 75-80% nhu cầu tiêu thụ xăng trong nước, theo ông Cao Hoài Dương - TGD PVOil.
- Về lâu dài, việc thu mua từ các nhà máy lọc dầu BSR & NSR có thể hỗ trợ tiết kiệm đáng kể các chi phí vận chuyển, phí bảo hiểm & giúp các doanh nghiệp đầu mối dễ dàng điều tiết số ngày tồn kho hơn.

CÁC YẾU TỐ DẪN DẮT LỢI NHUẬN KINH DOANH XĂNG DẦU

Điều kiện cần thiết để tối ưu lợi nhuận gộp

PLX đáp ứng



TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH CỦA NGÀNH KINH DOANH XĂNG DẦU

PETROLIMEX LÀ DOANH NGHIỆP ĐẦU NGÀNH KINH DOANH XĂNG DẦU

KÌ VỌNG GIÁ XĂNG DẦU & HOẠT ĐỘNG KINH DOANH SẼ ỔN ĐỊNH LẠI VÀO Q3 & Q4

ĐỘNG LỰC TĂNG GIÁ CỔ PHIẾU TỪ NHỮNG THƯƠNG VỤ THOÁI VỐN & BÁN CỔ PHIẾU QUỸ

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

RỦI RO

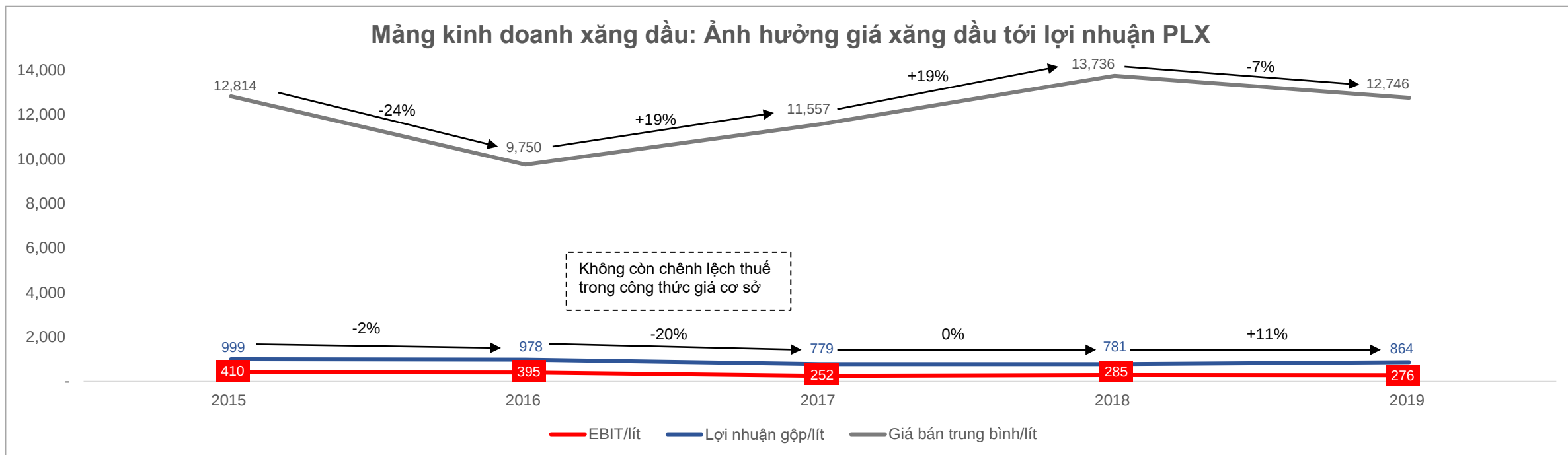
Tác động giá xăng dầu lên lợi nhuận kinh doanh xăng dầu:

Trong điều kiện sản lượng tiêu thụ xăng dầu ổn định, biến động giá xăng dầu ít ảnh hưởng tới lợi nhuận PLX:

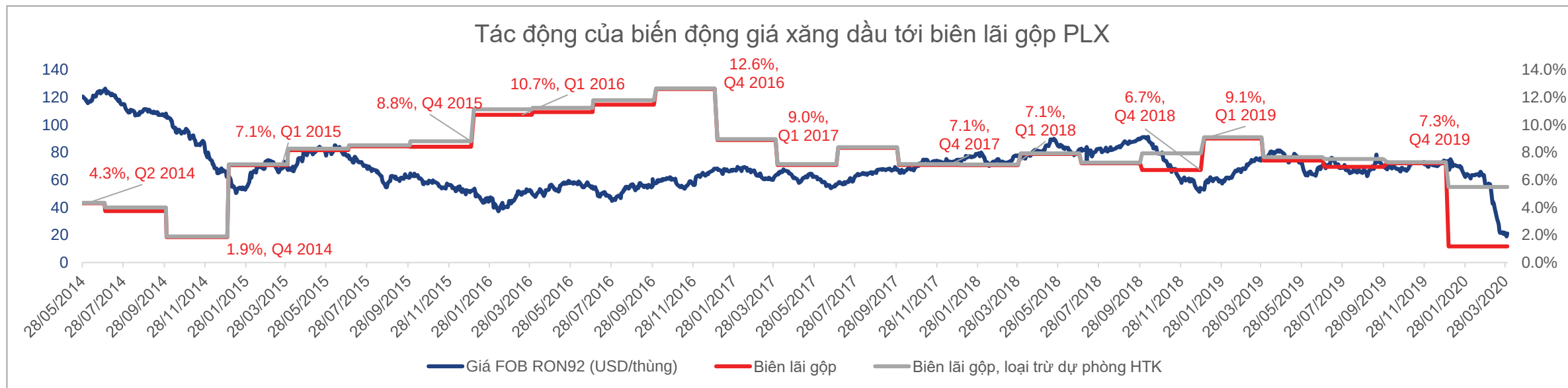
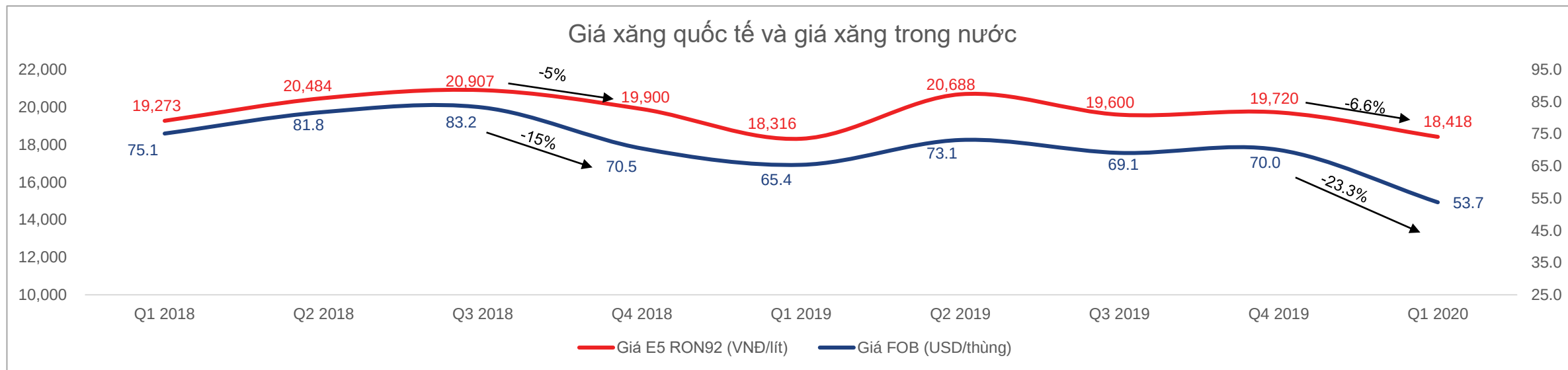
- Giá xăng dầu Việt Nam, tính theo bình quân giá Platts 15 ngày & chỉ điều chỉnh sau 15 ngày
- Hiệu quả hoạt động tốt: vòng quay hàng tồn kho mảng xăng dầu của PLX khoảng 21 - 29 ngày
- PLX luôn thu được lợi nhuận định mức (300 VND/lít) + một khoản chênh lệch từ chi phí định mức (950 - 1,250 VND/lít) so với chi phí vận hành thực tế

Tuy vậy, trong điều kiện sản lượng giảm mạnh & tồn kho cao, lợi nhuận gộp sẽ tương quan cùng chiều với biến động giá.

- Quy định tồn kho ít nhất 30 ngày kinh doanh
- Giá giảm + sản lượng tồn kho nhiều, giá vốn cao nhưng bán được ít với mức giá thấp => lỗ dự phòng hàng tồn kho

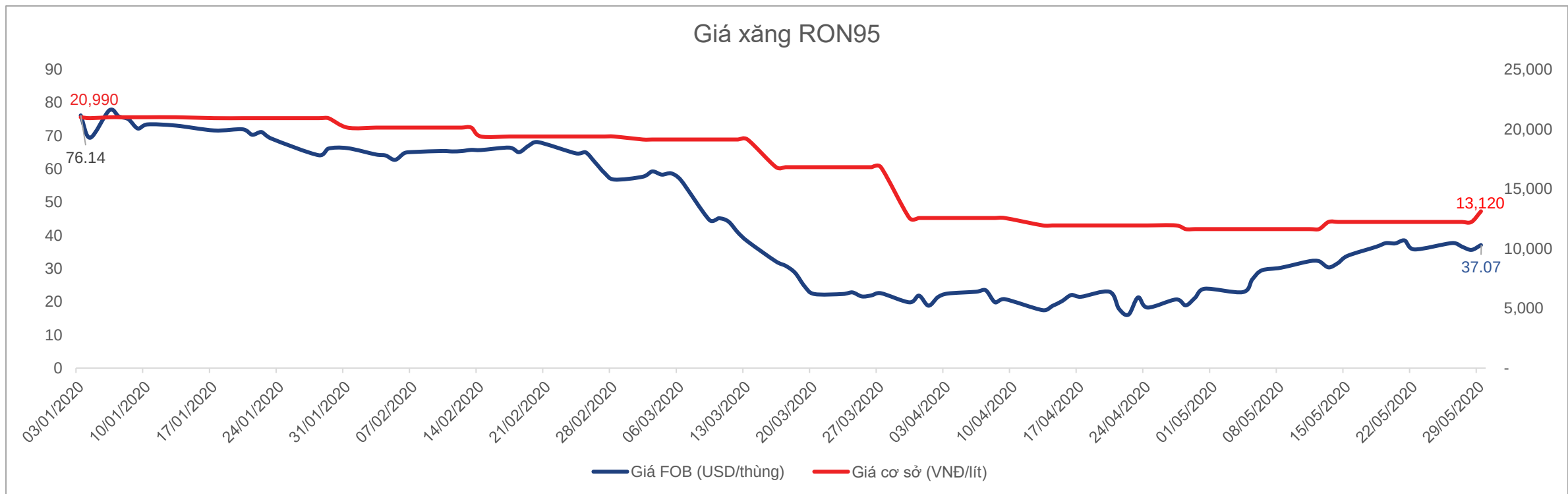


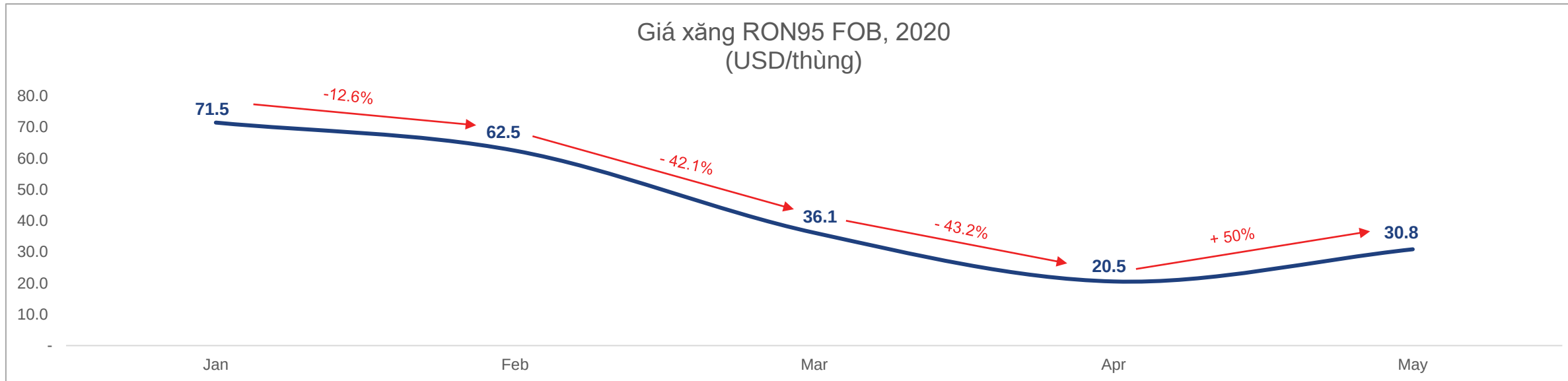
ẢNH HƯỞNG CỦA GIÁ XĂNG DẦU TỚI LỢI NHUẬN CỦA PLX



Cập nhật quý 1:

- Bình quân giá xăng giảm 18% so với cùng kỳ & sản lượng PLX quý 1 giảm 10% so với cùng kỳ
- Quý 1/2020, lãi gộp PLX đạt 350 tỷ (-88% q-o-q) & LNST âm 1,893 tỷ.
- Từ tháng 1 tới tháng 5/2020, giá xăng RON 95 FOB đã giảm 52% còn giá cơ sở đã giảm 42%.





Kỳ vọng quý 2:

- Sản lượng vẫn sẽ giảm so với cùng kỳ, do Chỉ định 16/2020 CT-TTg quy định phòng chống dịch Covid-19 & giãn cách xã hội trong 3 tuần đầu tháng 4.
- Bình quân giá thời điểm hiện tại cao (\$28.8/thùng) cao hơn 40% so với bình quân giá tháng 4 nhưng vẫn thấp hơn so với tháng 3.
- Với ảnh hưởng của việc giãn cách xã hội trong tháng 4 => sản lượng xuất bán tháng 4 thấp => TCSC cho rằng quý 2 vẫn là thời điểm kém tích cực của PLX nếu so với cùng kỳ.
- Yếu tố tích cực: Giá xăng dầu ở mức thấp giúp PLX có thể tích trữ xăng dầu với giá vốn thấp + tiết kiệm chi phí lãi vay từ vốn lưu động thấp.

Về sản lượng:

- PLX cho biết sản lượng quý 1 giảm 10% so với cùng kì 2019.
- Chúng tôi ước tính quý 2 sản lượng xăng dầu xuất bán cũng sẽ sụt giảm khoảng 10-15% với việc giãn cách xã hội trong tháng 4 & kì vọng sản lượng tiêu thụ xăng dầu sẽ quay lại mức bình thường vào 2 quý cuối năm 2020.
- Theo cập nhật mới nhất, ngày 9/6 Thủ tướng cho phép mở lại đường bay quốc tế đối với địa bàn không có ca nhiễm Covid-19 trong 30 ngày trước đó, danh sách cụ thể sẽ sớm được công bố.

Về giá:

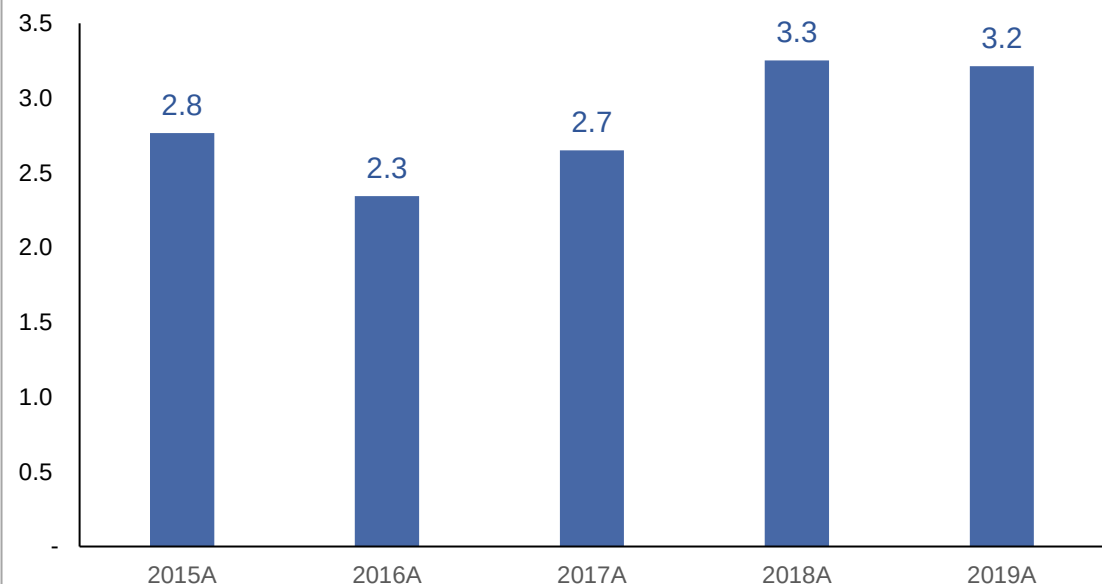
- Hiện tại giá xăng dầu đang có dấu hiệu phục hồi với việc Nga & OPEC+ đồng thuận cắt giảm sản lượng:
 - Tháng 4 & tháng 5, cắt giảm 9.7 triệu thùng/ngày
 - Tháng 7 -> tháng 12, cắt giảm khoảng 7.7 triệu thùng/ngày

Hiệu quả đầu tư:

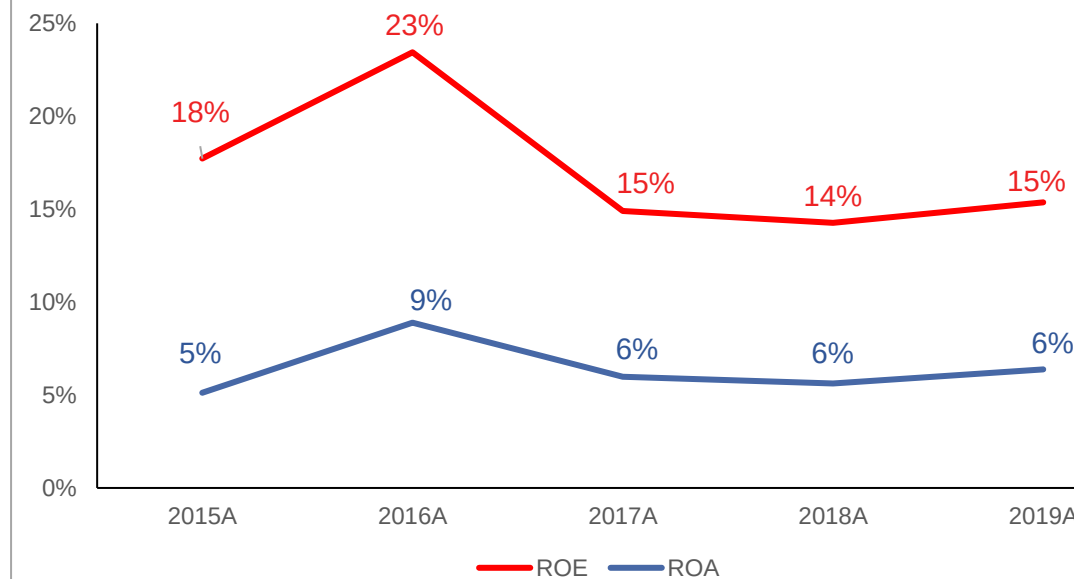
Tính cả tiền & các khoản tiền gửi thì năm 2019 PLX có hơn 1,250 tỷ tiền mặt (đã loại trừ vay nợ).

- Tỷ lệ nợ vay/VCSH liên tiếp giảm trong 3 năm gần nhất & hiện ở mức 60%, tương đối an toàn
- LNST chưa phân phối giảm do 3 năm gần nhất, công ty luôn trả cổ tức với tỷ lệ trên 90% LNST.

Hệ số vòng quay tổng tài sản

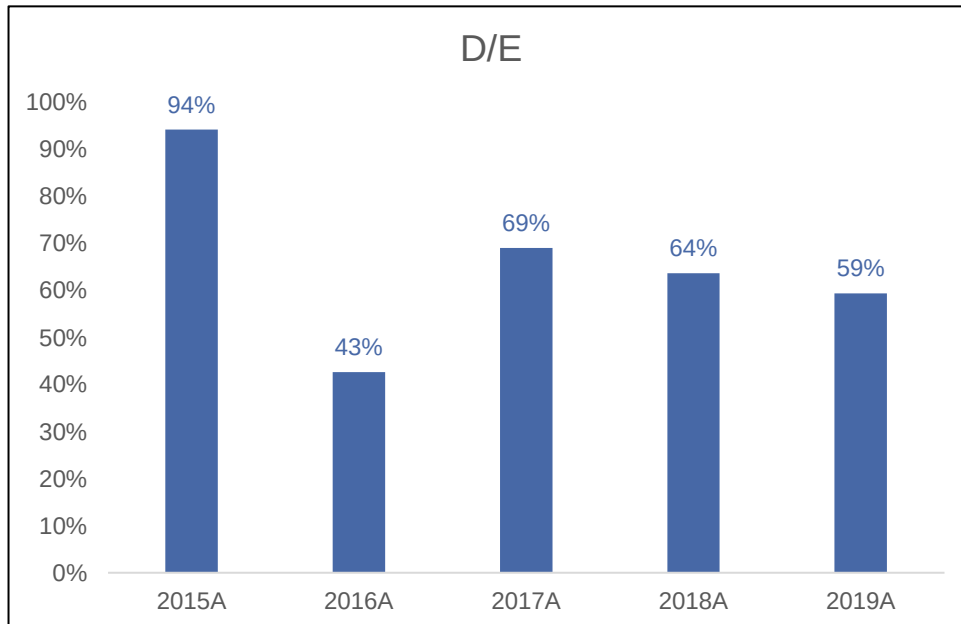


Tỷ suất đầu tư



Bảng cân đối kế toán có sự cải thiện

- Tính cả tiền & các khoản tiền gửi thì năm 2019 PLX có hơn 1,250 tỷ tiền mặt (đã loại trừ vay nợ).
- Tỷ lệ nợ vay/VCSH liên tiếp giảm trong 3 năm gần nhất & hiện ở mức 60%, tương đối an toàn
- LNST chưa phân phối giảm do 3 năm gần nhất, công ty luôn trả cổ tức với tỷ lệ trên 90% LNST.
- Việc giá dầu ở mức thấp => tiết kiệm chi phí vốn lưu động & vay ngắn hạn



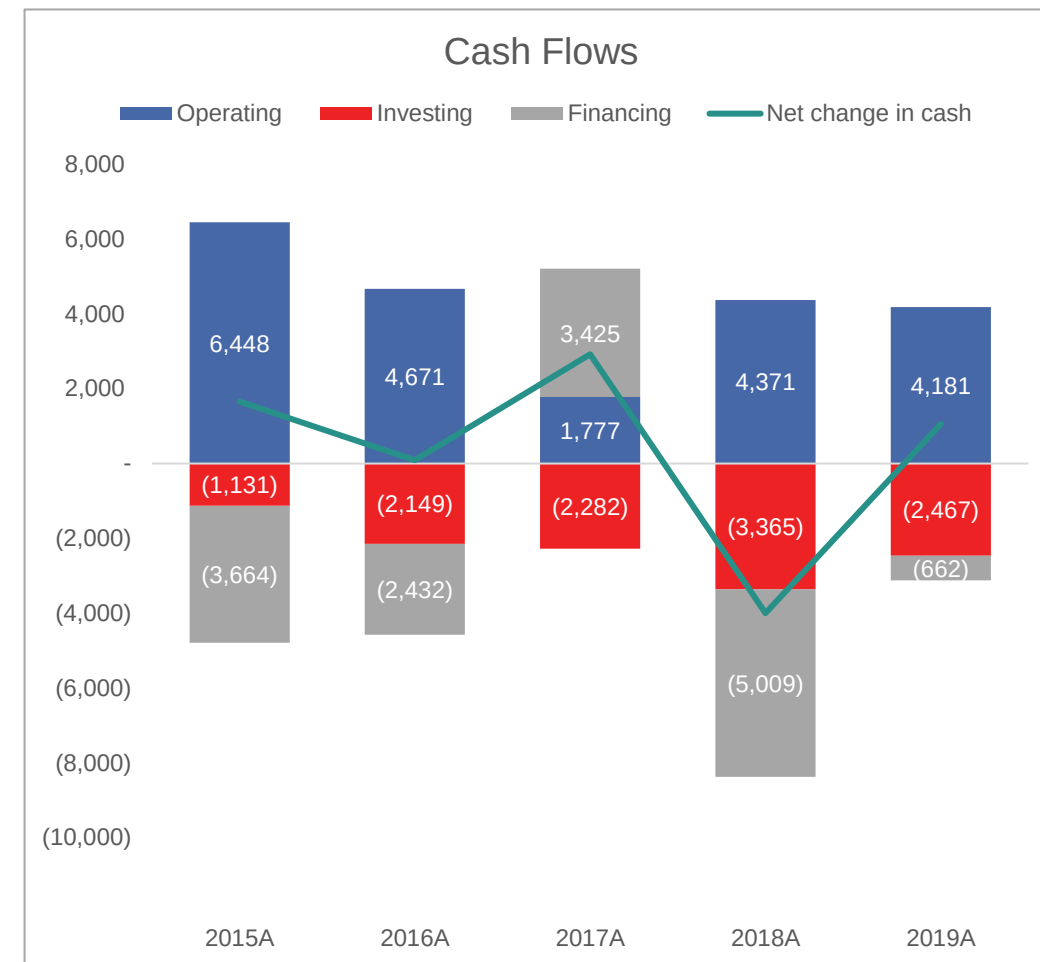
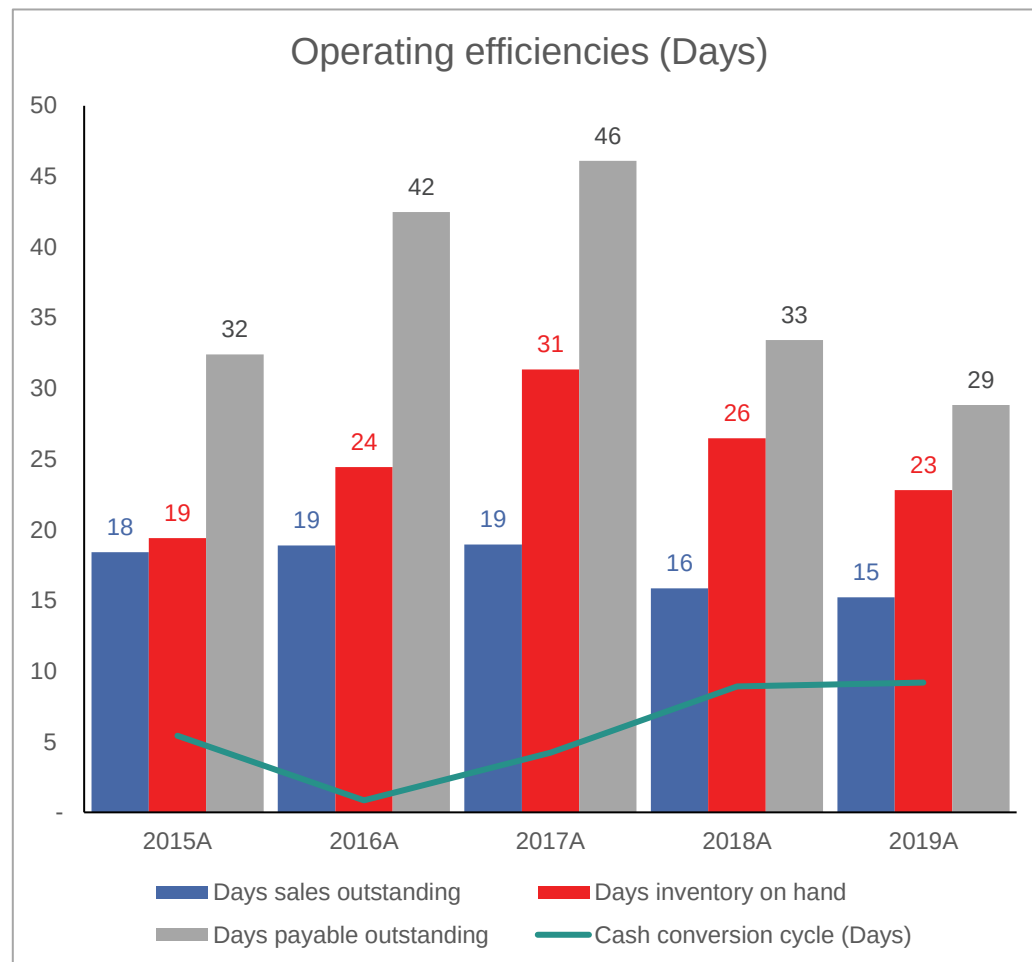
Balance sheet	2017	2018	2019	Q1-2019	Q1-2020
Cash & cash equivalents	14,223	10,221	11,275	8,564	10,666
ST investments	2,505	4,714	5,397	7,463	4,387
ST receivables	7,462	7,556	8,344	8,910	8,379
Inventory	12,868	10,303	11,773	11,516	6,759
Other current assets	3,468	1,896	1,964	1,442	1,748
Total current assets	40,526	34,690	38,753	37,894	31,940
LT receivables	89	21	23	20	26
Fixed assets, net	15,271	15,139	15,406	14,969	15,449
Investment property	165	199	190	194	217
Work-in-progress	780	873	990	883	946
LT investment	2,884	3,117	3,887	3,278	3,993
Goodwill	-	-	-	-	-
Other LT assets	2,054	2,243	2,514	2,227	2,509
Total non-current assets	21,243	21,593	23,010	21,572	23,139
Total assets	61,769	56,283	61,762	59,466	55,079
Payables	15,271	12,488	13,749	16,338	11,056
Prepayment & unearned revenue	239	140	196	18	99
ST debt	13,745	13,357	13,953	12,485	14,742
LT debt	2,406	1,350	1,445	1,385	1,455
Other liabilities	6,723	5,855	6,496	4,239	5,768
Total liabilities	38,385	33,191	35,839	34,465	33,119
Chartered capital	13,835	13,835	15,834	14,548	15,834
Retained earnings	4,579	4,390	4,852	5,538	1,847
Minority interest					
Others	2,106	2,119	2,351	2,124	1,109
Shareholders' equity	23,384	23,092	25,923	25,000	21,960
Total liabilities & equity	61,769	56,283	61,762	59,466	55,079

Income Statement (VND bil.)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Q1-2019	Q1-2020
Revenue	206,813	146,950	123,127	153,736	191,980	189,656	41,972	38,495
Deduction	32	29	31	39	47	53	11	17
Net Revenue	206,781	146,920	123,097	153,697	191,932	189,604	41,961	38,478
COGS	199,624	133,737	108,891	141,401	178,026	175,434	38,183	38,028
Gross profit	7,157	13,184	14,205	12,297	13,906	14,169	3,778	450
Selling cost	6,098	6,850	7,701	7,321	8,544	8,702	2,254	2,016
General & Administrative costs	834	977	1,017	818	573	640	135	149
EBIT	225	5,357	5,487	4,158	4,789	4,827	1,390	(1,715)
Financial Income	817	796	880	791	995	1,004	167	230
Financial Expense	1,578	2,577	844	791	1,508	966	206	352
Other income	747	436	337	325	349	202	60	26
Other expense	295	308	159	154	84	65	8	25
Income (Loss) from associates	406	507	600	456	637	646	166	134
EBT	322	4,210	6,300	4,785	5,178	5,648	1,568	(1,702)
Income Tax Expense	331	796	1,153	873	1,023	971	274	111
Earnings after tax	(9)	3,414	5,147	3,912	4,155	4,677	1,294	(1,813)
Bonus & welfare fund	-	356	-	-	435	391		
Consolidated Net Income	(9)	3,058	5,147	3,912	3,720	4,286	1,294	(1,813)
Minority Interest	356	335	478	443	407	519	94	80
NI for Parent company's shareholders	(365)	2,722	4,669	3,468	3,313	3,767	1,201	(1,893)
y-o-y NI growth			72%	-26%	-4%	14%		
Number of shares outstanding (millions)	1,070	1,035	1,098	1,151	1,159	1,190		
EPS (VND)	(341)	2,630	4,254	3,013	2,859	3,166		
DPS (cash)	-	1,590	3,240	3,000	2,600	3,000		
Payout (VND)	0%	60%	76%	100%	91%	95%		
Dividend yield						6.4%		

Năm 2014, LNST âm 365 tỷ do:

- LNHD mảng kinh doanh xăng dầu -700 tỷ
- Chi phí tài chính ròng -700 tỷ
- Lợi ích cổ đông không kiểm soát 356 tỷ
- Giá xăng FOB liên tục giảm (-35%) trong khi cơ chế điều hành giá chưa thuận lợi (trước Nghị định 83)

Hiệu quả hoạt động được cải thiện & dòng tiền chủ yếu tới từ HĐKD



TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH CỦA NGÀNH KINH DOANH XĂNG DẦU

PETROLIMEX LÀ DOANH NGHIỆP ĐẦU NGÀNH KINH DOANH XĂNG DẦU

KÌ VỌNG GIÁ XĂNG DẦU & HOẠT ĐỘNG KINH DOANH SẼ ỔN ĐỊNH LẠI VÀO Q3 & Q4

ĐỘNG LỰC TĂNG GIÁ CỔ PHIẾU TỪ NHỮNG THƯƠNG VỤ THOÁI VỐN & BÁN CỔ PHIẾU QUỸ

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

RỦI RO

Lợi nhuận bất thường từ thoái vốn các công ty con trong ngắn hạn & catalyst thoái vốn nhà nước trong dài hạn

- PGBank đã nộp phương án sáp nhập với HDBank cho NHNN (theo phương thức hoán đổi cổ phiếu tỷ lệ 1 : 0.621). Hiện PLX hiện sở hữu 120 triệu cp (40% PGBank) & nếu sáp nhập thành công => PLX sẽ sở hữu 5.8% HDBank & có thể ghi nhận lãi tài chính khoảng 500 tỷ VNĐ (giá 27).
- Ngoài ra, PLX cũng có chủ trương giảm tỷ lệ sở hữu tại PJICO từ 40.9% về 35.1%
- Bộ Công Thương có kế hoạch thoái vốn PLX từ mức 82% về 51% trong năm 2019 – 2020 & đối tác chiến lược JX Nippon cũng tham vọng nâng tỷ lệ sở hữu tại PLX lên hơn 20%. Chính phủ có thể sẽ xúc tiến việc thoái vốn nhà nước trong thời gian tới để xúc tiến các dự án đầu tư công

Lực cầu tiềm năng từ các quỹ ETF lớn

- PLX hiện đang nắm giữ hơn 103 triệu cổ phiếu quỹ và đang bán dần ra thị trường để đạt tỷ lệ free-float theo yêu cầu của các quỹ ETF.
- Dự kiến khi được thêm vào rổ cổ phiếu của các quỹ này, lực cầu tiềm năng của PLX có thể từ 5 – 7 triệu cổ phiếu

Tiêu chí	Loại ra	Thêm vào
Vốn hóa	Vốn hóa free float dưới 75 triệu USD	Vốn hóa free float trên 150 triệu USD. Nằm trong top 88% vốn hóa lớn nhất.
Thanh khoản	Giá trị giao dịch trung bình 3 tháng nhỏ hơn 0.2 triệu USD ít nhất 2 quý trong 3 quý trước đó Và giá trị giao dịch trung bình 3 tháng nhỏ hơn 0.6 triệu USD tại kỳ xem xét hoặc 1 trong 2 quý trước. Và khối lượng giao dịch nhỏ hơn 200,000 cổ phiếu mỗi tháng trong 6 tháng trước đó và 2 kỳ review trước đó.	Giá trị giao dịch trung bình 3 tháng tối thiểu 1 triệu USD tại kỳ xem xét và 2 kỳ trước đó. Khối lượng giao dịch 250,000 cổ phiếu mỗi tháng trong 6 tháng trước đó và 2 kỳ review trước đó
Free Float	Free float <5%	Free float >10%

TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH CỦA NGÀNH KINH DOANH XĂNG DẦU

PETROLIMEX LÀ DOANH NGHIỆP ĐẦU NGÀNH KINH DOANH XĂNG DẦU

KÌ VỌNG GIÁ XĂNG DẦU & HOẠT ĐỘNG KINH DOANH SẼ ỔN ĐỊNH LẠI VÀO Q3 & Q4

ĐỘNG LỰC TĂNG GIÁ CỔ PHIẾU TỪ NHỮNG THƯƠNG VỤ THOÁI VỐN & BÁN CỔ PHIẾU QUỸ

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

RỦI RO

Income Statement	2018	2019	2020E	% yoy	Giả định
Net Revenue	191,932	189,604	147,801	- 22%	Mảng xăng dầu: Sản lượng giảm 7% PLC: ổn định Các mảng khác: Doanh thu giảm 10%
COGS	178,026	175,434	136,680		
Gross profit	13,906	14,169	11,122	-21.5%	Lãi gộp/lít (chưa gồm các khoản giảm giá vốn)= 826 VND Giảm giá vốn hàng bán = 2,500 tỷ VND
Selling cost	8,544	8,702	8,528		
General & Administrative costs	573	640	576		
EBIT	4,789	4,827	2,018	-58%	
Financial Income	995	1,004	833		
Financial Expense	1,508	966	770		
Other income	349	202	202		
Other expense	84	65	65		
Income (Loss) from associates	637	646	646		
EBT	5,178	5,648	2,864	-49%	
Income Tax Expense	1,023	971	573		
Earnings after tax	4,155	4,677	2,291		
Bonus & welfare fund	435	391	229		
Consolidated Net Income	3,720	4,286	2,062		
Minority Interest	407	519	250		
NI for Parent company's shareholders	3,313	3,767	1,812	-52%	
			-52%		
Number of shares outstanding (millions)	1,159	1,190	1,190		
EPS	2,859	3,166	1,523		
DPS (cash)	2,600	3,000			
Payout	91%	95%			
Dividend yield		6.4%			

Định giá trailing P/E trong quá khứ



	P/E (TTM)	ROAE (Annual)	ROA (Annual)	D/E (Annual)	Domestic market share
Petronas	45.8	13.97%	8.74%	0.06	31.0%
PTT TB	16.7	10.43%	5.05%	0.75	37.80%
Bangchak Corp	-9.3	3.45%	2.03%	0.93	16.00%
Petron Corp	-3.8	-1.91%	0.61%	2.57	26.36%
PLX	45.0	15%	6%	0.59	48%

TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH CỦA NGÀNH KINH DOANH XĂNG DẦU

PETROLIMEX LÀ DOANH NGHIỆP ĐẦU NGÀNH KINH DOANH XĂNG DẦU

KÌ VỌNG GIÁ XĂNG DẦU & HOẠT ĐỘNG KINH DOANH SẼ ỔN ĐỊNH LẠI VÀO Q3 & Q4

ĐỘNG LỰC TĂNG GIÁ CỔ PHIẾU TỪ NHỮNG THƯƠNG VỤ THOÁI VỐN & BÁN CỔ PHIẾU QUỸ

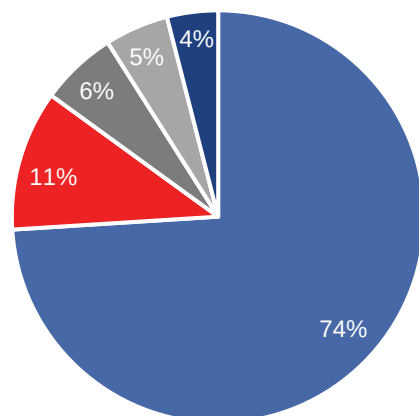
DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

RỦI RO

- Trong ngắn hạn, nếu dịch Covid-19 bùng phát trở lại trong quý 3 & quý 4 2020, sản lượng toàn ngành có thể sụt giảm tới 18% (theo ông Cao Hoài Dương, TGD PVOil).
- Về dài hạn, PVOil sẽ thâm nhập lĩnh vực kinh doanh nhiên liệu bay Jet A1 & trực tiếp cạnh tranh với PLX. Hiện tại, khách hàng chính của Petrolimex Aviation là Vietjet - hiện đang nắm giữ 4.8% cổ phần PVOil & muốn tối ưu hóa chi phí nhiên liệu bay.

Cơ cấu giá vốn hàng bán (tỷ VNĐ)	Q1-2018	Q2-2018	Q3-2018	Q4-2018	Q1-2019	Q2-2019	Q3-2019	Q4-2019	Q1-2020
Giá vốn hàng hóa & thành phẩm	42,369	47,413	43,379	45,032	40,428	45,982	43,932	45,499	35,460
Dự phòng (hoàn nhập) giảm giá hàng tồn kho	(2)	9	(5)	549	(530)	91	87	(170)	1,596
Các khoản ghi giảm (tăng) giá vốn	(827)	(1,044)	(1,030)	(724)	(2,566)	(835)	-	(215)	(86)
Các chi phí khác	679	790	504	934	850	785	1,244	669	1,058
Giá vốn hàng bán	42,220	47,167	42,849	45,791	38,183	46,023	45,263	45,782	38,028

Cơ cấu tiêu thụ theo mục đích, 2016



■ Transport ■ Industry ■ Residential ■ Commercial & public services ■ Agriculture & forestry

- Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.
- Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.
- TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.
- 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 Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.



THANHCONG SECURITIES CO.

A: 2nd floor, No. 6 Ho Tung Mau St., Nguyen Thai Binh W., D.1, HCMC
T: (+84 28) 3827 0527 | F: (+84 28) 3821 80 10

www.tcsc.vn