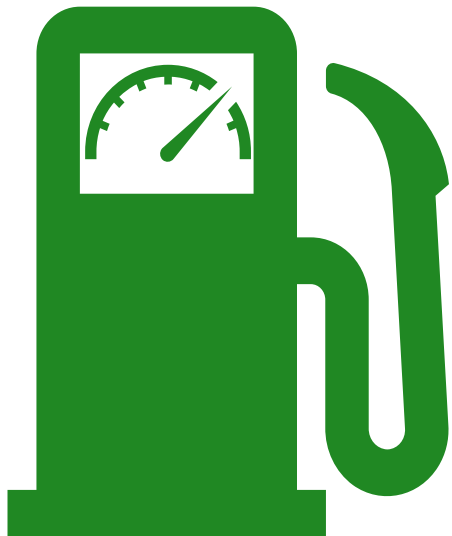


BÁO CÁO NGÀNH XĂNG DẦU
Ổ ĐỊNH NGUỒN CUNG, NHU CẦU CHỮNG LẠI,
CRACKSPREAD SUY GIẢM



MỤC LỤC



01 DIỄN BIẾN NGÀNH

02 TRIỂN VỌNG NGÀNH

03 DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

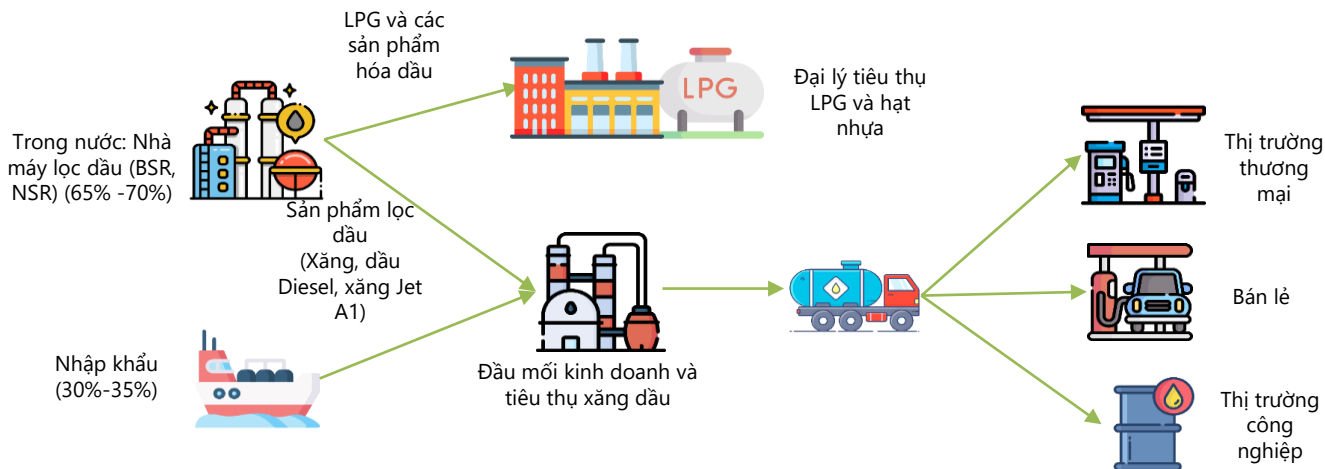
04 KHÁC

Ở phân khúc hạ nguồn của chuỗi giá trị ngành dầu khí Việt Nam là hoạt động lọc dầu và tinh chế dầu thô từ các nhà cung cấp ở khâu thượng nguồn thành sản phẩm lọc hóa dầu (xăng, dầu diesel, xăng Jet A1, LPG) và các sản phẩm hóa dầu (hạt nhựa). Các sản phẩm lọc dầu sẽ được bán cho đầu mối kinh doanh xăng dầu trước khi đến tay người tiêu thụ cuối cùng như người tiêu dùng bán lẻ, thị trường công nghiệp và đại lý kinh doanh xăng dầu khác. Đại lý tiêu thụ LPG và các doanh nghiệp nhựa sẽ là khách hàng của các sản phẩm hóa dầu.

60%-70% sản lượng xăng dầu tiêu thụ trong nước được cung cấp bởi hai nhà máy lọc dầu (NMLD) Dung Quất của BSR và NMLD Nghi Sơn (NSR). Đây cũng là hai NMLD duy nhất đang được vận hành tại Việt Nam.

Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn sử dụng 100% dầu thô nhập khẩu từ vùng vịnh, loại dầu khai thác trên sa mạc, đá phiến. Còn Nhà máy lọc dầu Dung Quất được thiết kế để tiêu thụ dầu thô khai thác từ mỏ Bạch Hổ. Hiện tại 65% dầu thô được lọc từ hai nhà máy đến từ nguồn cung trong nước: Mỏ Bạch Hổ, Mỏ Tê Sư tử Đen, Mỏ Tê Giác Trắng. 35% dầu thô còn lại nhập khẩu bao gồm các loại: Azeri, WTI Midland, Bony Light.

Nguồn cung xăng dầu còn lại được các đầu mối kinh doanh xăng dầu như PLX, OIL, SG Petro,...nhập khẩu tại các nước trong khu vực Châu Á -TBD.



❖ Chênh lệch giữa giá xăng dầu thành phẩm và dầu thô là crack spread là yếu tố quyết định lợi nhuận của BSR

Crack spread = Giá bán xăng dầu – Giá dầu thô (chiếm 90% chi phí lọc dầu)

Giá dầu thô = (FOB + Vận chuyển + Bảo hiểm) + Premium

FOB: trung bình 30 ngày giá dầu Brent

Premium: phần chênh lệch giữa hai bên mua bán, được thương lượng khi ký kết hợp đồng cung cấp dầu thô.

Dầu thô được khai thác và đóng gói theo thùng. 01 thùng dầu tương đương với 42 gallon (1 gallon = 3,785 lít)

Crack spread = (giá của 1 sản phẩm tinh chế xăng * 42 gallon) – giá dầu thô

Mặc dù 80% - 90% nguồn dầu thô đầu vào của BSR được ký kết theo hợp đồng dài hạn 6 -12 tháng với sản lượng được giao hàng đều đặn hàng tháng, phần sản lượng tăng thêm ngoài kế hoạch sẽ được BSR mua theo các hợp đồng giao ngay. Nhưng giá dầu thô đầu vào lại được tính theo giá trung bình 30 ngày dầu Brent, do đó giá dầu thô đầu vào sẽ biến động theo giá dầu Brent.

❖ Công thức xác định giá bán xăng dầu của BSR cho các doanh nghiệp đầu mối kinh doanh xăng dầu

Giá bán xăng dầu = Giá MOPs + Premium

Trong đó: MOPs: Giá trung bình 10 ngày của các mặt hàng xăng dầu tại thị trường Singapore (Platts)

Premium: Phần dư trên giá MOPs do BSR và người mua thương lượng

Giá bán xăng dầu biến động tương quan với giá dầu thô do giá Platts biến động đồng pha với giá dầu thô. Tuy nhiên có thời điểm giá xăng dầu thành phẩm biến động so với giá dầu thì khi đó crack spread mở rộng hay thu hẹp sẽ tác động đến khả năng sinh lợi của ngành lọc dầu.

Tác động hàng tồn khi giá dầu biến động: Đặc thù của các doanh nghiệp đầu mối sản xuất xăng dầu như BSR phải trữ một lượng dầu thô sử dụng và không được sử dụng các công cụ phòng ngừa rủi ro giá dầu. Do đó khi giá dầu thô giảm, khiến giá bán xăng dầu đầu ra cùng giảm, BSR sẽ phải trích lập dự phòng hàng tồn kho. Và ngược lại, khi giá dầu thô tăng mạnh, giá xăng dầu tăng theo giúp BSR ghi nhận lợi nhuận cao hơn mức chênh lệch thực tế trên thị trường.

* Cơ chế giá bán buôn

Theo quy định tại Khoản 27, Điều 1 Nghị định số 95/2021/NĐ-CP, thương nhân đầu mối và thương nhân phân phối xăng dầu được quyền quyết định giá bán buôn nhưng không được cao hơn giá bán lẻ xăng dầu cơ sở.

* Cơ chế giá bán lẻ

Mức dự trữ xăng dầu bắt buộc tối thiểu bằng **20 ngày** cung ứng, tính theo sản lượng tiêu thụ nội địa bình quân một (01) ngày của năm trước liền kề.

Giá bán lẻ xăng dầu được điều chỉnh định kỳ **10 ngày**.

Giá xăng dầu cơ sở = giá xăng dầu từ nguồn nhập khẩu (x) tỷ trọng sản lượng xăng dầu từ nguồn nhập khẩu + giá xăng dầu từ nguồn sản xuất trong nước (x) tỷ trọng sản lượng xăng dầu sản xuất trong nước.

Trong đó:

Giá xăng dầu từ nguồn nhập khẩu = giá xăng xâu thế giới +/- **premium** + **chi phí đưa xăng dầu từ nước ngoài về cảng Việt Nam** + chi phí KD định mức + mức trích lập Quỹ bình ổn giá + lợi nhuận định mức + chi phí thuế.

Giá xăng dầu từ nguồn sản xuất trong nước = giá xăng xâu thế giới +/- **premium** + **chi phí đưa xăng dầu từ nhà máy lọc dầu trong nước về đến cảng** + chi phí KD định mức + mức trích lập Quỹ bình ổn giá + lợi nhuận định mức + chi phí thuế.

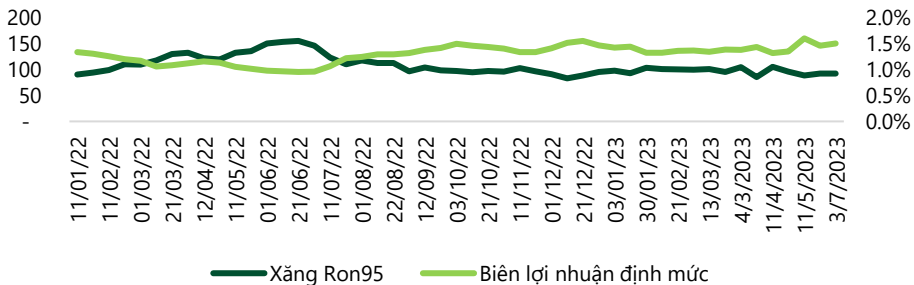
Bảng tính giá cơ sở	Thuế NK	Thuế TTĐB	Thuế GTGT	Chi phí kinh doanh định mức	Lợi nhuận định mức	Thuế BVMT
Giá bán xăng RON95	5,62%	10%	10%	1.080	300	2.000
Giá bán xăng E5RON92	5,62%	8%	10%	1.250	300	2.000
Dầu Diesel	0,58%	0%	10%	1.030	300	1000
Dầu hỏa	0,13%	0%	10%	950	300	600
Mazut	1,38%	0%	10%	360	300	1.000

Premium và chi phí đưa xăng dầu từ các nhà máy lọc dầu về đến cảng do Bộ Tài chính rà soát, xem xét điều chỉnh định kỳ 6 tháng và được xác định theo phương pháp bình quân gia quyền theo sản lượng. Do đó những biến động thực tế về premium và chi phí vận chuyển chưa được phản ánh kịp thời trong giá cơ sở xăng dầu. Những doanh nghiệp có thị phần lớn và hệ thống vận chuyển và kho xăng phủ rộng khắp sẽ có lợi thế trong việc thương lượng mức premium với đầu mỗi sản xuất xăng dầu.

Hệ thống mạng lưới phân phối DODO, COCO: Biên lợi nhuận gộp sẽ phụ thuộc vào tỷ trọng khối lượng xăng dầu bán lẻ và bán buôn của doanh nghiệp. Nếu các chi phí vận chuyển và premium phản ánh đúng với tình hình thực tế thì lợi nhuận gộp của các đầu mỗi kinh doanh xăng dầu chính là phần chi phí kinh doanh định mức và lợi nhuận định mức nhận được trên mỗi lít xăng dầu. Với hình thức bán lẻ COCO, các doanh nghiệp đầu mỗi kinh doanh xăng dầu sẽ nhận được toàn bộ chi phí kinh doanh định mức và lợi nhuận định mức. Nhưng đối với hình thức bán buôn DODO, các doanh nghiệp đầu mỗi kinh doanh xăng dầu phải chia một khoảng chiết khấu từ chi phí kinh doanh định mức và lợi nhuận định mức này cho cửa hàng DODO.

Quản lý hàng tồn kho: Đặc thù hoạt động kinh doanh phải bảo đảm ổn định mức dự trữ xăng dầu bắt buộc tối thiểu bằng hai mươi (20) ngày cung ứng. Và giá bán lẻ xăng dầu trong nước được điều chỉnh 10 ngày 1 lần. Do đó việc duy trì tồn kho sẽ gây áp lực gia tăng trích lập dự phòng cho các doanh nghiệp đầu mỗi kinh doanh xăng dầu trong bối cảnh giá dầu biến động giảm.

Tương quan biên lợi nhuận định mức và giá nhập xăng RON95

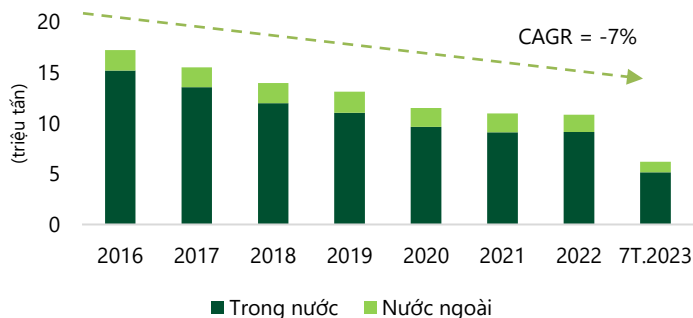


Chính sách thuế: Các sản phẩm xăng dầu được mua từ BSR hiện tại không phải chịu bất kì loại thuế nào trong khi các sản phẩm xăng dầu được mua từ NSR phải chịu thuế khoảng 13% (thông qua cơ chế thu điều tiết) và xăng dầu nhập khẩu từ Hàn quốc thông qua hiệp định VKFTA phải chịu thuế nhập khẩu 5%. Vì vậy cơ cấu nguồn cung đầu vào cũng tác động đến biên lợi nhuận gộp đầu mỗi kinh doanh xăng dầu.

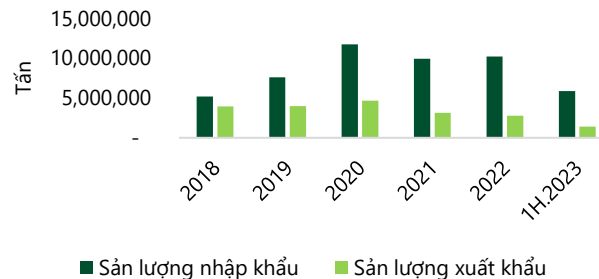
	2017-2018	2019-2020	2021-2022	2023F	2024F
Bình Sơn					
Xăng	0%	0%	0%	0%	0%
Dầu Diesel	0%	0%	0%	0%	0%
Nghi Sơn					
Xăng	13%	13%	13%	13%	13%
Dầu Diesel	0%	0%	0%	0%	0%
Thuế nhập khẩu ưu đãi đặc biệt FTA					
Xăng	10%	10%	8%	5%	0%
Dầu Diesel	5%	0%	0%	0%	0%
Thuế nhập khẩu ưu đãi (MFN)					
Xăng	20%	20%	20%	20%	20%
Dầu Diesel	7%	7%	7%	7%	7%

- **Trong 7 tháng đầu năm, sản lượng khai thác dầu của PVN đạt 6,20 triệu tấn, vượt 14,7% kế hoạch 7 tháng, bằng 66,8% kế hoạch năm.** Trong đó, sản lượng khai thác dầu trong nước đạt 5,15 triệu tấn, vượt 17,4% kế hoạch 7 tháng, bằng 68,5% kế hoạch năm; khai thác dầu thô ở nước ngoài đạt 1,05 triệu tấn, vượt 3,1% kế hoạch 7 tháng, bằng 59,6% kế hoạch năm. Tuy nhiên, trong 1H.2023 Việt Nam vẫn phải xuất đi 1,4 triệu tấn nhưng lại nhập về 5,8 triệu tấn dầu thô để lọc. Dầu thô có nhiều chủng loại, nhưng mỗi nhà máy lọc dầu được thiết kế công nghệ sử dụng phù hợp với một vài loại dầu thô nhất định để tối ưu hóa kỹ thuật, kinh tế và hiệu quả hoạt động của các nhà máy lọc dầu. Chẳng hạn, Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn sử dụng 100% dầu thô nhập khẩu từ vùng vịnh, loại dầu khai thác trên sa mạc, đá phiến. Còn Nhà máy lọc dầu Dung Quất được thiết kế để tiêu thụ dầu thô khai thác từ mỏ Bạch Hổ.
- **Sản lượng khai thác dầu thô trong nước liên tục giảm với tốc độ 7% mỗi năm.** Phần giảm chủ yếu do khai thác trong nước giảm mạnh. Khai thác dầu thô ngày càng khó khăn hơn trước do việc gia tăng trữ lượng (hoạt động tìm kiếm, thăm dò, khai thác dầu khí tại các bể/mỏ mới để bù vào sản lượng khai thác hàng năm) giảm đáng kể.
- **Trong năm 2022, có 05 mỏ dầu khí/công trình mới đưa vào khai thác** gồm H4 lô PM3-CAA (ngày 30/04/2022), mỏ Đại Nguyệt (Ngày 08/08/2022), giàn RC-10 (ngày 28/10/2022), giàn CTC-2 mỏ Cá Tầm (ngày 28/10/2022), giàn RCRB-1 (ngày 17/11/2022). Tại các mỏ dầu khí chủ lực (Bạch Hổ, Sư Tử Đen, Sư Tử Vàng...), việc khai thác đang ở giai đoạn sản lượng giảm hoặc độ ngập nước cao, tiềm ẩn rủi ro. Còn các mỏ mới tìm kiếm được gần đây quy mô nhỏ, nằm ở các khu vực địa chất, địa lý phức tạp, vùng nước sâu khó tiếp cận và cần đầu tư lớn, rủi ro cao.

Trữ lượng dầu mỏ khai thác mỗi năm

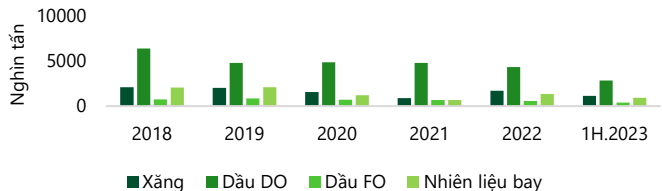


Sản lượng dầu thô xuất nhập khẩu qua các năm

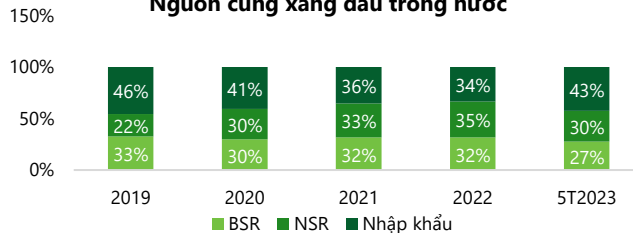


- **Nguồn cung nội địa từ hai nhà máy lọc dầu là Dung Quất và Nghi Sơn đáp ứng khoảng 70% nhu cầu tiêu dùng nhu cầu xăng, dầu trong nước mỗi năm.** Hai nhà máy cung ứng mỗi năm 10-13 triệu m3, tấn xăng, dầu thành phẩm các loại, trong đó tỷ trọng cung ứng của Nghi Sơn khoảng 35%, có thời điểm lên tới 40%.
- **30% lượng xăng dầu tiêu thụ còn lại đến từ nhập khẩu, chủ yếu từ Hàn Quốc, Singapore.** Nguyên nhân khiến Hàn Quốc trở thành quốc gia cung cấp xăng dầu nhiều nhất cho thị trường Việt Nam là bởi mức ưu đãi thuế 10% nhận được từ hiệp định thương mại Việt Nam - Hàn Quốc. Mức thuế này thấp hơn đáng kể so với mức thuế MFN 20% (thuế áp dụng đối với hàng hóa từ các nước thành viên WTO).
- **Ngồn cung xăng dầu vẫn tăng trưởng dù NSR xảy ra sự cố kỹ thuật 10 ngày trong tháng 1.2023.** Nguồn cung trong nước có thời điểm chịu ảnh hưởng từ sự cố kỹ thuật tại phân xưởng RFCC của Nhà máy lọc hóa dầu Nghi Sơn khiến sản lượng xăng dầu trong 10 ngày đầu tháng 01 năm 2023 bị sụt giảm. Trong 5T.2023, PVN công bố sản lượng xăng dầu sản xuất trong nước (bao gồm cả Công ty Lọc hóa dầu Nghi Sơn) đạt 6,30 triệu tấn, vượt 26,5% kế hoạch 5T.2023, bằng 56% kế hoạch năm 2023 và tăng trưởng 18,1% so với cùng kỳ 2022. Sản xuất xăng dầu (không bao gồm sản phẩm NSRP) lũy kế 7 tháng vừa qua đạt 4,18 triệu tấn, vượt 25,3% kế hoạch 7 tháng, bằng 75,6% kế hoạch năm.

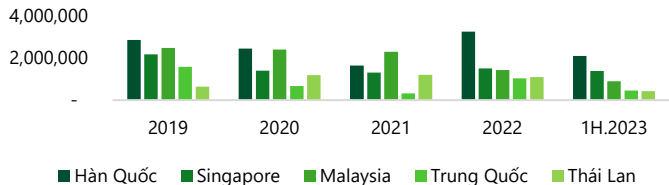
Sản lượng xăng dầu nhập khẩu



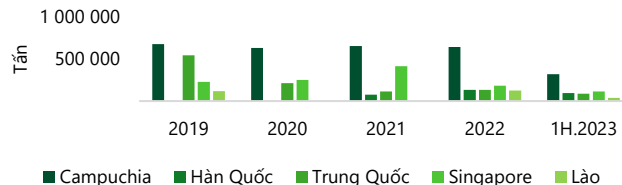
Nguồn cung xăng dầu trong nước



Sản lượng xăng dầu nhập khẩu theo quốc gia

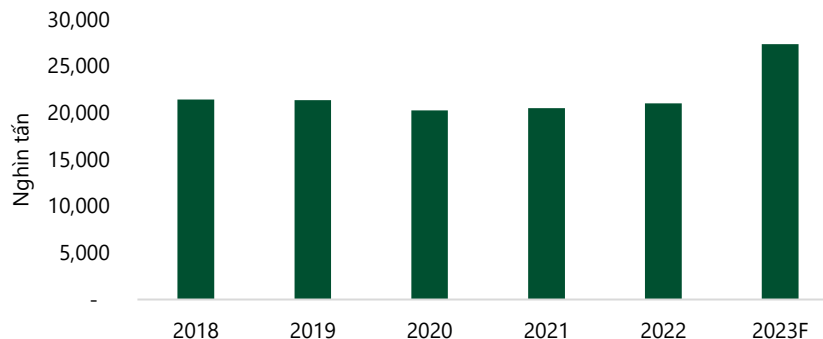


Sản lượng xăng dầu xuất khẩu theo quốc gia



- **Dầu thô:** Sản lượng dầu thô nhập về và 2/3 sản lượng khai thác trong nước chủ yếu cung ứng cho hai nhà máy lọc dầu là Nghi Sơn và Dung Quất, trong đó nhà máy Nghi Sơn sử dụng 100% dầu thô nhập khẩu, phần còn lại được xuất bán.
- **Xăng dầu:** Tiêu thụ xăng dầu bình quân mỗi năm khoảng 20,5 – 21 triệu m3, tấn. Nguồn cung từ sản xuất trong nước đáp ứng 70% nhu cầu tiêu dùng cả nước, trong đó tỷ trọng cung ứng của Nghi Sơn khoảng 35%, có thời điểm lên tới 40%. Nên 30% cầu còn lại vẫn phải nhập khẩu xăng dầu thành phẩm từ các nước. Năm 2022, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu hồi phục sau dịch COVID-19, sản lượng tiêu thụ xăng tăng gần 20% so với cùng kỳ đạt 20,6 triệu m3.
- **Dự báo:** Nhu cầu xăng dầu năm 2023 được dự báo tăng cao để phục vụ sản xuất kinh doanh phục hồi sau dịch, Bộ Công Thương đã giao các doanh nghiệp đầu mối mua và nhập 25,9-26,7 triệu m3/tấn xăng dầu, tăng 10-15% so với năm 2022 để đảm bảo nguồn cung tiêu thụ xăng dầu trong nước.

Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu



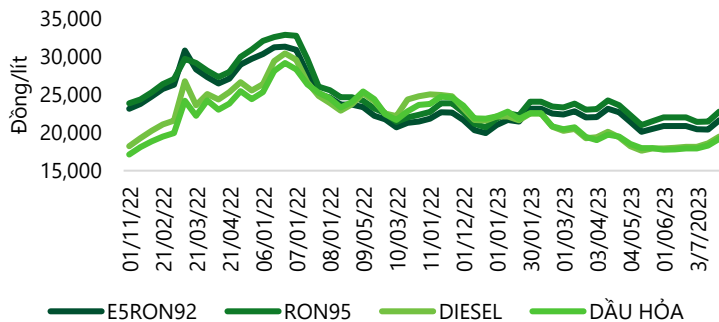
Giá xăng dầu trong nước 1H.2023 được BTC điều chỉnh 16 lần gồm 9 lần tăng, 7 lần giảm. So với cùng kỳ năm ngoái, giá xăng dầu bình quân 1H2023 đã giảm 20% chủ yếu do:

(1) Giá dầu thô thế giới trong 1H2023 giảm 24% yoy. Mặc dù có sự hỗ trợ từ kỳ vọng đối với lực cầu sau khi nền kinh tế Trung Quốc mở cửa trở lại và thỏa thuận cắt giảm sản lượng mạnh mẽ từ OPEC +, tuy nhiên tâm lý lo ngại suy thoái kinh tế vẫn lấn át khi FED và các ngân hàng trung ương tiếp tục tăng lãi suất để kiềm chế lạm phát, đặc biệt sau khi các vấn đề về bất ổn của hệ thống ngân hàng xảy ra.

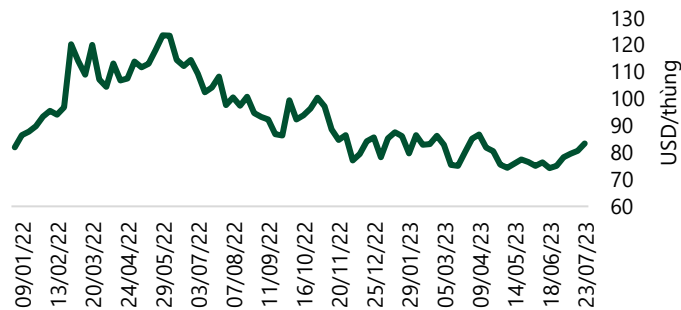
(2) Thay đổi kế hoạch nguồn cung trong nước và tăng sản lượng nhập khẩu trong thời điểm giá xăng dầu thế giới tăng cao trong tháng 1. Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (NSR) (sản lượng đáp ứng 35% - 40% nhu cầu tiêu thụ trong nước) gặp sự cố kỹ thuật trong 10 ngày đầu tháng 1 năm 2023 đã không đáp ứng được sản lượng cam kết theo các hợp đồng đã ký với các thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu. Do đó để đảm bảo nhu cầu tiêu thụ trong nước, các thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu phải nhập khẩu xăng dầu trên thị trường giao ngay quốc tế với giá cao từ các nhà cung cấp, khiến mức bình quân giá quyền trong giá bán cơ sở xăng dầu tăng.

(3) Duy trì trích lập quỹ bình ổn giá xăng dầu nhằm tạo dư địa quỹ BOG trong bối cảnh thị trường xăng dầu còn tiềm ẩn nhiều biến số khó lường.

Diễn biến giá xăng dầu trong nước



Giá dầu Brent

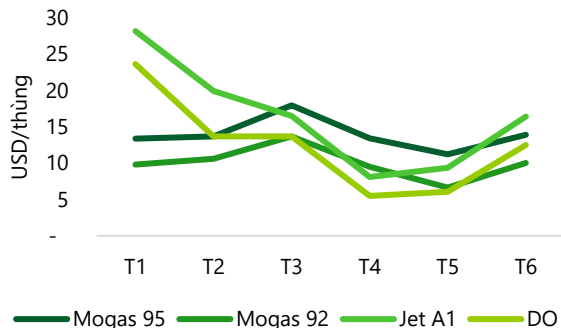


Biên lợi nhuận gộp nhóm doanh nghiệp đầu mối sản xuất xăng dầu suy giảm: Crack spread thường diễn biến đồng pha với giá dầu. Crack các sản phẩm lọc dầu, đặc biệt là crack spread dầu diesel sau khi tăng rất mạnh trên toàn cầu kể từ sau chiến tranh Nga và Ukraine đã hạ nhiệt. Trong bối cảnh giá dầu thô biến động giảm (-32% yoy), đặc biệt giảm mạnh từ tháng 3/2023, giá bán thành phẩm liên tục giảm và nhu cầu tiêu thụ xăng dầu 1.H2023 không tăng trưởng trong bối cảnh kinh tế khó khăn là những yếu tố khiến biên lợi nhuận gộp nhóm doanh nghiệp đầu mối sản xuất xăng dầu suy giảm so với năm 2022.

Biên lợi nhuận gộp nhóm doanh nghiệp đầu mối kinh doanh xăng dầu bị thu hẹp trong năm 2022 và cải thiện trong 1H.2023 chủ yếu do:

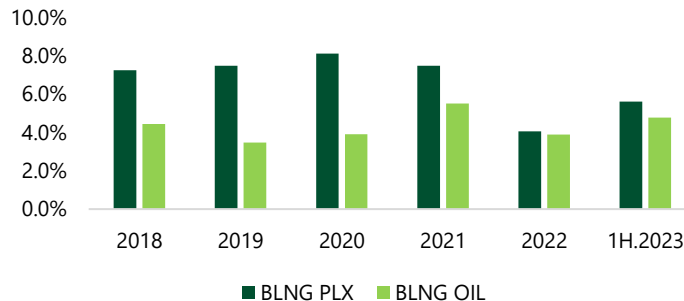
- (1) Thay đổi kế hoạch nguồn cung và tăng sản lượng nhập khẩu trong thời điểm giá xăng dầu duy trì mức cao.
- (2) Chi phí khấu tạo nguồn và khấu lưu thông thực tế tăng cao hơn chi phí định mức theo quy định được tính trong giá cơ sở trong khi thị trường xăng dầu biến động trong năm 2022.
- (3) Những rủi ro trên đã được khắc phục kể từ quý 4.2022 đã hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận gộp 1H.2023.

Diễn biến crack spread sản phẩm BSR



Nguồn: BSR, VCBS tổng hợp

Hiệu quả hoạt động doanh nghiệp đầu mối kinh doanh xăng dầu



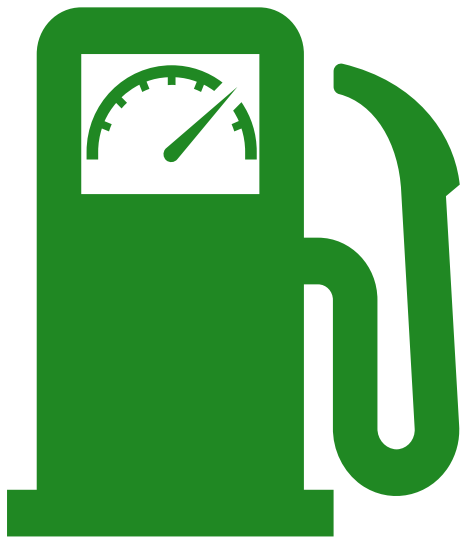
Nguồn: PLX, VCBS tổng hợp

Chi phí đưa xăng dầu từ nước ngoài về cảng Việt Nam, chi phí đưa xăng dầu từ nhà máy lọc dầu trong nước về đến cảng và Premium do Bộ Tài Chính rà soát, xem xét điều chỉnh định kỳ 6 tháng. Việc điều chỉnh này sẽ giúp doanh nghiệp phản ánh kịp thời chi phí thực tế, cải thiện biên lợi nhuận góp phần kinh doanh xăng dầu.

Tháng 2 năm 2023 vừa qua, Bộ Tài chính đã tiếp tục điều chỉnh tăng chi phí đưa xăng dầu từ nước ngoài về Việt Nam, premium trong nước và chi phí đưa xăng dầu từ nhà máy lọc dầu về đến cảng để tính giá cơ sở. Trên cơ sở rà soát đánh giá các yếu tố chi phí định mức trong giá cơ sở đảm bảo hài hòa lợi ích giữa người dân, nhà nước và doanh nghiệp, có tính đến mục tiêu kiểm soát lạm phát.

Tháng 7 vừa qua, Bộ Tài chính thông báo điều chỉnh một số khoản chi phí định mức trong giá cơ sở xăng dầu. Cụ thể, chi phí kinh doanh định mức trong giá cơ sở với dầu mazut giảm về 360 đồng/kg; xăng không chì tăng lên 1.080 đồng/lít; dầu diesel tăng lên 1.030 đồng/lít. Thuế nhập khẩu xăng bình quân cũng được điều chỉnh giảm từ 10% xuống 5,62%, thuế nhập khẩu bình quân với dầu diesel xuống còn 0,58%; dầu mazut còn 1,38%, riêng dầu hỏa không thực hiện điều chỉnh. NSRP dự kiến sẽ dừng hoạt động để bảo dưỡng định kỳ 55 ngày kể từ 25/08/2023, do đó các đầu mối kinh doanh xăng dầu sẽ phải gia tăng nhập khẩu xăng dầu để bảo đảm nhu cầu tiêu thụ trong nước. Do đó thuế nhập khẩu được điều chỉnh giảm sẽ góp phần giảm áp lực chi phí giá xăng dầu trong thời gian tới.

ĐVT: đồng	Trước T10/2022	Kể từ T10/2022	Từ 21/02/2023	Từ 03/07/2023
Premium trong nước				
E5Ron92	970%	1.320	670	
Ron 95	990%	1.340	700	
Diesel		30	200	
Chi phí vận chuyển từ NMLD trong nước tới cảng Việt Nam				
E5Ron92	250	290	290	
Ron 95	210	280	270	
Diesel		240	230	
Chi phí vận chuyển từ nước ngoài về cảng Việt Nam				
E5Ron92	350	640	730	
Ron 95	720	1.280	1.100	
Diesel	570	730	1230	
Thuế nhập khẩu xăng dầu				
Xăng	10%	10%	10%	5.62%
Diesel	0,85%	0,85%	0,85%	0,58%
Mazut	3,04%	3,04%	3,04%	1,38%
Chi phí kinh doanh định mức				
Ron 95	1.050	1.050	1.050	1.080
Diesel	950	950	950	1.030
Mazut	600	600	600	360



MỤC LỤC

01 DIỄN BIẾN NGÀNH

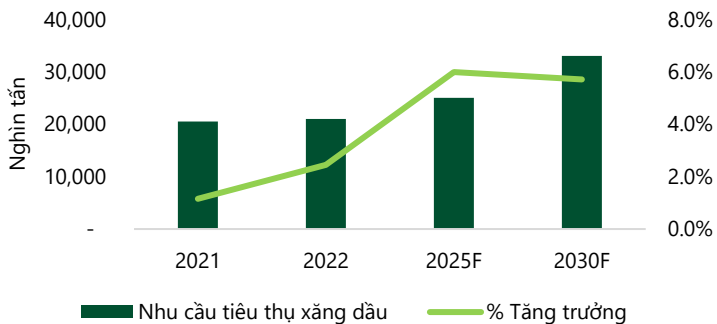
02 TRIỂN VỌNG NGÀNH

03 DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

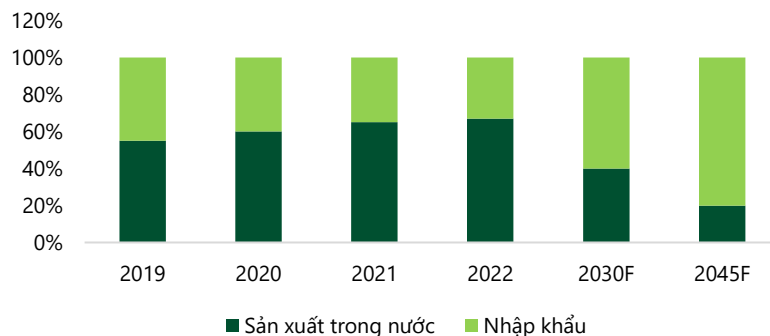
04 KHÁC

- ▼ **Giá dầu thế giới năm 2023 được các chuyên gia dự báo sẽ có diễn biến ổn định hơn so với năm 2022**, giúp giảm thiểu rủi ro đánh giá lại hàng tồn kho cho các doanh nghiệp hạ nguồn như BSR, PLX, OIL,...
- ▼ **Năm 2023, doanh nghiệp đầu mối kinh doanh xăng dầu phải gia tăng nhập khẩu và mua từ hai nhà máy lọc dầu trong nước tăng 10% -15% so với năm 2022** để đề phòng cho những rủi ro gián đoạn nguồn cung đã từng xảy ra ở năm 2022. Sản lượng này sẽ được phân bổ từng quý. Đồng thời, doanh nghiệp phải lên phương án nhập mua hàng bù đắp khi nhà máy lọc dầu Nghi Sơn tiến hành bảo dưỡng, bảo trì.
- ▼ **Biên lợi nhuận các doanh nghiệp lọc dầu như BSR được dự báo suy giảm trong năm 2023.** Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu không tăng trưởng trong bối cảnh kinh tế khó khăn cùng với giá dầu giảm là yếu tố khiến Crack spread giảm so với năm 2022. Crack spread thường diễn biến đồng pha với giá dầu. Crack spread của xăng RON 92, RON 95 được dự báo sẽ giảm khoảng 50% yoy, trong khi crack spread của diesel chỉ giảm ở mức 40% yoy do Diesel được dùng nhiều trong đa ngành như làm nhiên liệu cho các phương tiện vận tải và nguồn nhiên liệu cho máy phát điện diesel.
- ▼ **Khả năng sản xuất trong nước dự báo giảm xuống chỉ còn 40% vào năm 2030** và 20% vào năm 2045. PVN ước tính trong nước sẽ thiếu hụt 19,5 triệu tấn vào năm 2030, khoảng 25 triệu tấn vào năm 2035 và lên tới 49 triệu tấn vào năm 2045. Tuy nhiên năng lực sản xuất các sản phẩm xăng dầu của Việt Nam còn thấp hơn nhiều so với nhu cầu tiêu thụ, hàng năm, Việt Nam vẫn phải chi hàng tỷ USD để nhập khẩu các sản phẩm lọc hóa dầu, phục vụ nhu cầu trong nước.

Dự báo nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước



Dự báo khả năng cung cấp xăng dầu nội địa

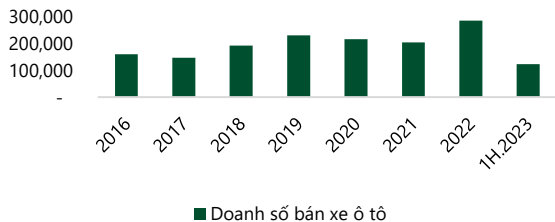


Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam còn rất lớn trong dài hạn

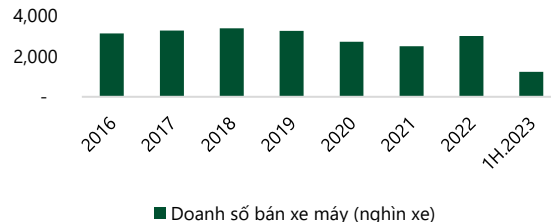
Thị trường phân phối xăng dầu Việt Nam còn nhiều dư địa để tăng trưởng. Theo dữ liệu doanh số bán hàng của khu vực ASEAN của Hiệp hội Ô tô Malaysia (MAA) vào năm 2021, Việt Nam đứng top 3 về doanh số bán ô tô tại Đông Nam Á, tuy nhiên tỷ lệ sở hữu ô tô của Việt Nam hiện đang thấp hơn nhiều so với các nước trong khu vực, trong khi thu nhập bình quân đầu người đứng thứ 6 trong khu vực.

Tầng lớp trung lưu Việt Nam được dự báo tăng mạnh trong 10 năm tới sẽ là yếu tố thúc đẩy sự gia tăng nhu cầu đối với tất cả các loại hàng hóa cao cấp như xe ô tô. Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) dự báo đến năm 2025, GDP bình quân đầu người của Việt Nam đạt khoảng 4.688 USD (CAGR 2020-2025 đạt 5,8%).

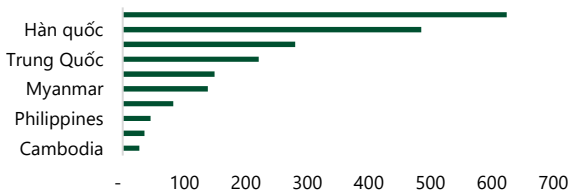
Doanh số bán xe ô tô



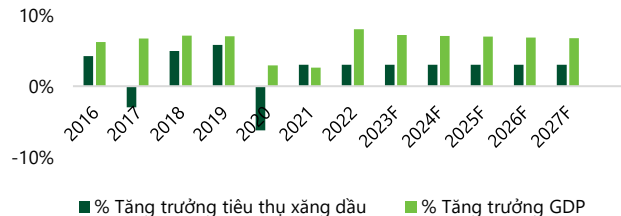
Doanh số bán xe máy



Số xe tiêu thụ trên 1000 dân ở một số quốc gia (2022)



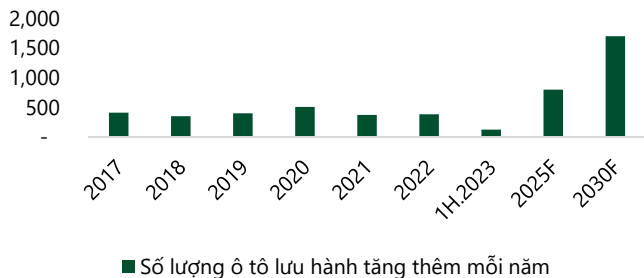
Tăng trưởng GDP và Tăng trưởng tiêu thụ xăng dầu



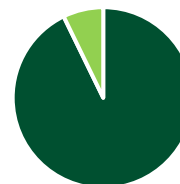
Xu hướng chuyển đổi phương tiện giao thông giúp gia tăng tiêu thụ xăng dầu

Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu ngày càng tăng. Việc chuyển dịch xu hướng từ xe máy sang ô tô sẽ kích thích tiêu thụ xăng nhiều hơn. Tính đến tháng 3 năm 2023, Việt Nam có ít nhất 72 triệu xe máy và hơn 5 triệu ô tô đang tiêu thụ khoảng 60% sản phẩm xăng dầu. Đây là động lực chính cho tăng trưởng tiêu thụ xăng dầu.

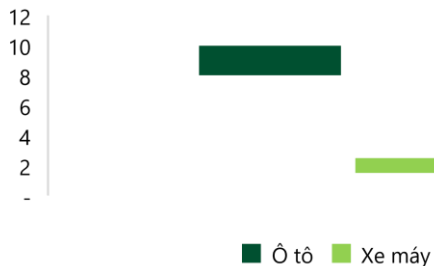
Số lượng ô tô lưu hành tăng thêm mỗi năm



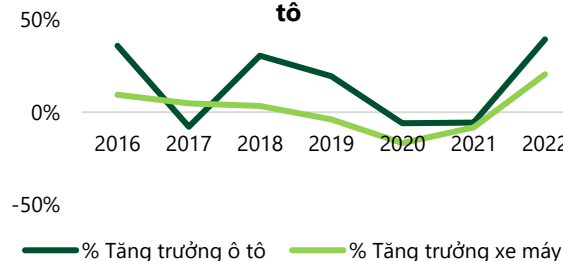
Lượng xe lưu hành tính đến tháng 6/2023



Mức tiêu hao nhiên liệu (lít/100 km)



Xu hướng dịch chuyển từ xe máy sang ô tô



▼ Nguồn cung xăng dầu trong nước có nguy cơ bị gián đoạn khi Lọc hóa dầu Nghi Sơn không tái cấu trúc tài chính thành công

NSRP đang phải đối mặt với rủi ro dừng hoạt động vì thiếu hụt dòng tiền và không đạt được thỏa thuận tái cấu trúc tài chính. NSRP sẽ phải trả 375 triệu USD vào tháng 5 và 277 triệu USD vào tháng 11 năm nay trong khi phải có đủ dòng tiền để tiếp tục vận hành nhà máy. NSRP và các ngân hàng đang đàm phán về kế hoạch tái cơ cấu nợ bằng việc đề xuất kéo dài thời hạn thanh toán khoản vay 2 tỷ USD trong 3,5 năm để giảm bớt gánh nặng tài chính. Tuy nhiên Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) chưa đồng ý do điều khoản và điều kiện được đưa ra nằm ngoài thẩm quyền của PVN nên cần có phê duyệt nội bộ của tập đoàn, cũng như có thể phải xin phê duyệt các cấp có thẩm quyền cao hơn.

▼ Rủi ro chuyển dịch từ ô tô chạy bằng xăng, dầu sang xe điện khiến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu giảm

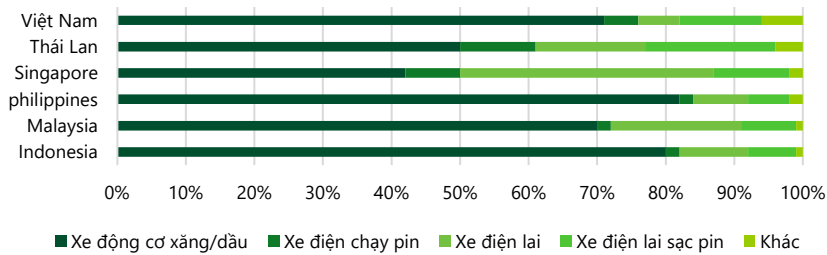
Xu hướng sử dụng xe điện ngày càng nở rộ tại nhiều quốc gia đang tác động không nhỏ vào nhu cầu tiêu thụ xăng dầu. Việc phát triển ô tô điện sẽ giảm thiểu khí thải, bảo vệ môi trường, tiết kiệm chi phí nhập khẩu xăng dầu và chi phí đầu tư vào cơ sở hạ tầng cho nhiên liệu hóa thạch. Bên cạnh đó giá pin đã giảm 20% trong thập kỷ qua, điều này sẽ tạo ra thị trường mới rộng lớn cho sự phát triển của xe điện.

▼ Rủi ro buôn lậu, gian lận thương mại đối với mặt hàng xăng dầu

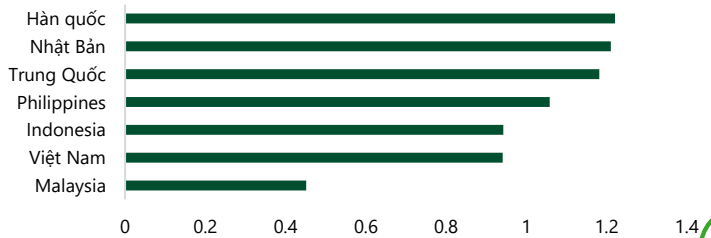
Xăng dầu hiện là mặt hàng nhập khẩu chịu nhiều loại thuế nhất như: thuế nhập khẩu, thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế bảo vệ môi trường và thuế giá trị gia tăng... Không những vậy, sắc thuế sau lại được tính trên cơ sở thuế suất nhân với tổng của giá xăng dầu cộng với các sắc thuế trước. Bên cạnh đó, mỗi lít xăng còn phải cộng thêm chi phí kinh doanh định mức, lợi nhuận định mức. Kết quả là tỷ lệ thuế, phí trong giá bán lẻ xăng dầu hiện chiếm trên 32%. Tỷ lệ này khá hấp dẫn cho các hoạt động nhập khẩu lậu vào Việt Nam để trốn thuế, pha chế xăng dầu giả kém chất lượng.

Bên cạnh đó giá xăng dầu của Việt Nam còn được điều chỉnh bởi quỹ bình ổn giá và đang ở mức thấp hơn các nước trong khu vực. Điều này sẽ kích thích các đối tượng dùng nhiều thủ đoạn để buôn lậu xăng dầu từ nước ngoài vào nội địa.

Cơ cấu tiêu dùng ô tô 2022



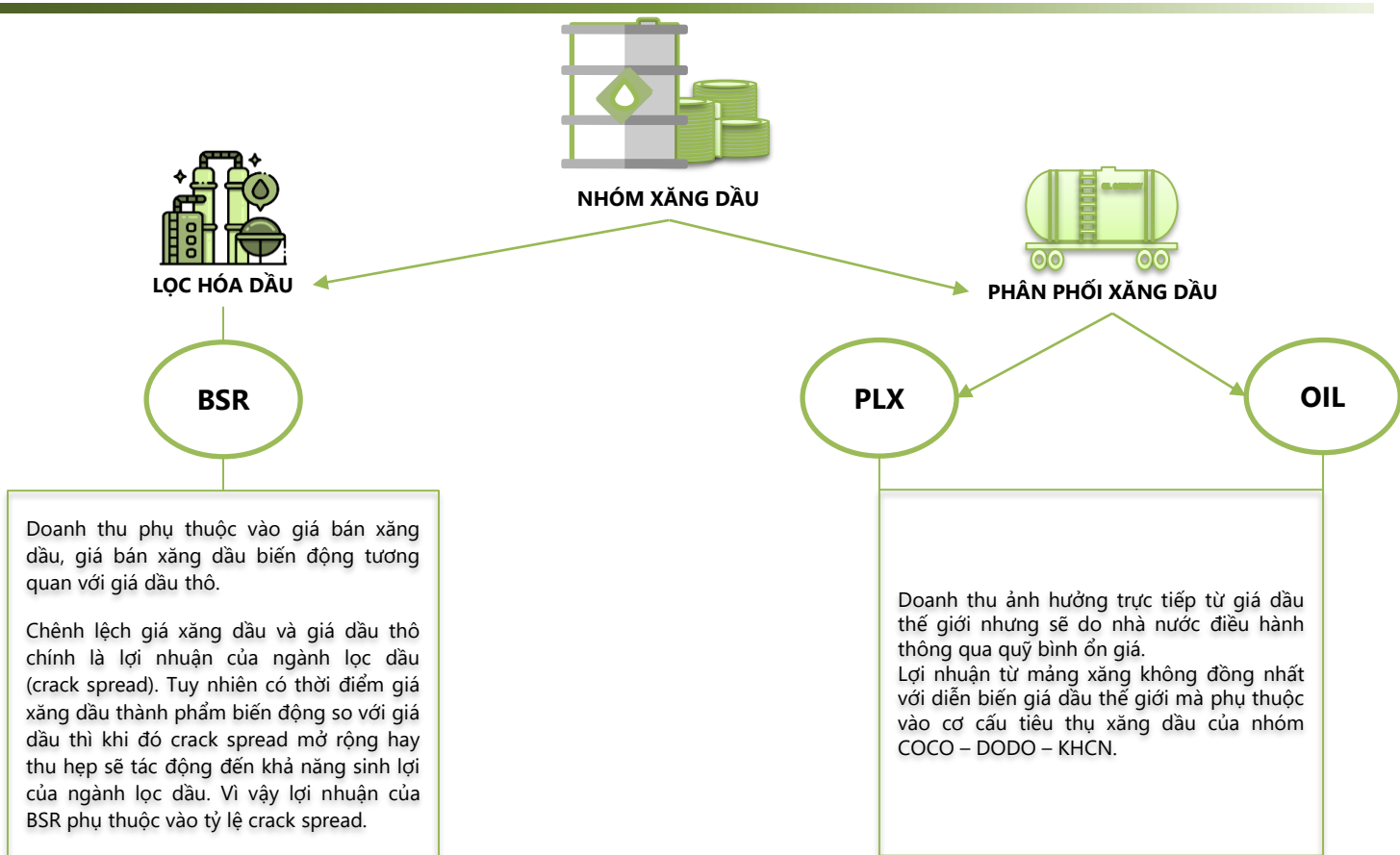
Giá xăng dầu các quốc gia trong khu vực





MỤC LỤC

- 01 DIỄN BIẾN NGÀNH
- 02 TRIỂN VỌNG NGÀNH
- 03 DOANH NGHIỆP NỔI BẬT**
- 04 KHÁC



LỘC HÓA DẦU

NHÓM XĂNG DẦU

PHÂN PHỐI XĂNG DẦU

BSR

PLX

OIL

Doanh thu phụ thuộc vào giá bán xăng dầu, giá bán xăng dầu biến động tương quan với giá dầu thô.

Chênh lệch giá xăng dầu và giá dầu thô chính là lợi nhuận của ngành lọc dầu (crack spread). Tuy nhiên có thời điểm giá xăng dầu thành phẩm biến động so với giá dầu thì khi đó crack spread mở rộng hay thu hẹp sẽ tác động đến khả năng sinh lợi của ngành lọc dầu. Vì vậy lợi nhuận của BSR phụ thuộc vào tỷ lệ crack spread.

Doanh thu ảnh hưởng trực tiếp từ giá dầu thế giới nhưng sẽ do nhà nước điều hành thông qua quỹ bình ổn giá. Lợi nhuận từ mảng xăng không đồng nhất với diễn biến giá dầu thế giới mà phụ thuộc vào cơ cấu tiêu thụ xăng dầu của nhóm COCO – DODO – KHCN.

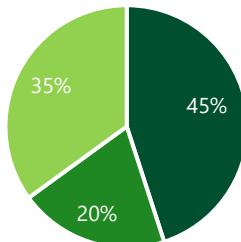


Tổng sức chứa

PLX 2.200.000 m³

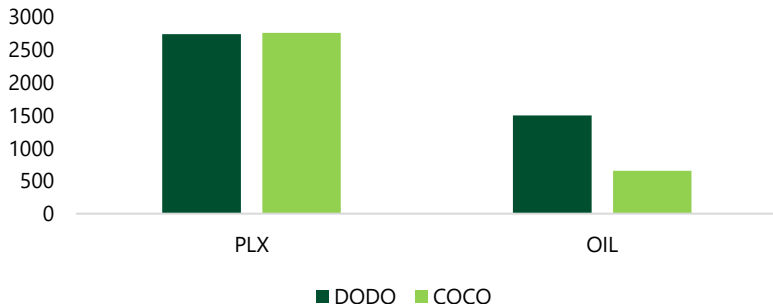
OIL 964.000 m³

Thị phần xăng dầu



■ PLX ■ OIL ■ Khác

Hệ thống cửa hàng xăng dầu PLX và OIL năm 2022



OIL

PLX

Đường ống vận chuyển
570 km chạy qua 6 tỉnh
thành

Đường thủy: 4 xà lan
tổng dung tích 3500m³

Đường thủy: Đội tàu tải
trọng trên 510.000 DWT

Đường bộ: 135 xe, tổng
dung tích 2000 m³

Đường bộ: 878 xe, tổng
dung tích 18,755m³

Kênh vận chuyển

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	13,9 – 20,8
GTGD bình quân 52T (triệu VND)	144.001
Vốn hóa (tỷ đồng)	63.581
P/E	12,8x
P/B	1,2x
% NN sở hữu	0%

Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	132.964 (-20%)
Lợi nhuận sau thuế	6.926 (-56%)

NHÌN LẠI KQKD 1H.2023

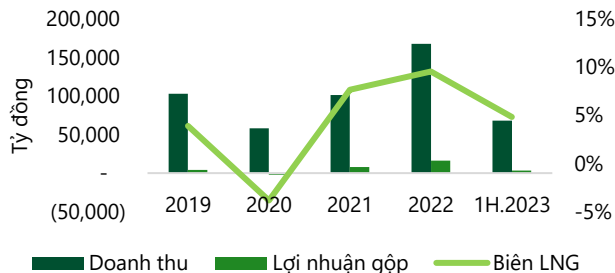
▼ KQKD Q2 và lũy kế 6T.2023 kém khả quan khi tình hình thị trường giá dầu thô và giá sản phẩm giảm, đặc biệt giá xăng giảm dẫn đến crack margin xăng giảm mạnh.

▼ Trong 6T.2023, doanh thu đạt 67.735 tỷ đồng (-22% yoy), LNST đạt 2.949 tỷ đồng (-76% yoy). Mặc dù sản lượng tiêu thụ Q1/2023 tăng 5,4% yoy, tuy nhiên nhu cầu tiêu thụ của thị trường trong Q2 giảm nhẹ, dẫn đến sản lượng tiêu thụ 6T.2023 chỉ tăng nhẹ (+1% yoy), đạt 3.520 nghìn tấn.

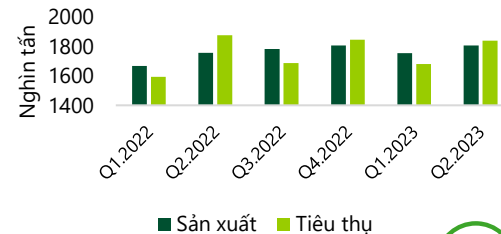
▼ Tháng 5/2023, nhà máy thực hiện bảo dưỡng tại phân xưởng NHT phải giảm công suất và thời tiết xấu tại khu vực cảng Dung Quất đã ảnh hưởng đến việc nhập dầu thô. Sản lượng sản xuất 1H.2023 đạt 3.560 nghìn tấn (+4% yoy).

▼ So với cùng kỳ năm 2022, diễn biến thị trường dầu mỏ không được thuận lợi, giá dầu và crack spread của các sản phẩm có xu hướng giảm và thấp hơn rất nhiều so với năm ngoái nên mặc dù khối lượng tiêu thụ nhiều hơn nhưng doanh thu và lợi nhuận lại thấp hơn. Trong bối cảnh giá dầu thô biến động giảm, đặc biệt giảm mạnh từ tháng 3/2023, giá bán thành phẩm liên tục giảm, cộng với nhu cầu tiêu thụ thị trường giảm, dẫn đến KQKD Q2 của BSR ghi nhận giảm cả về doanh thu lẫn lợi nhuận. Tuy nhiên công ty đã vượt 129% kế hoạch lợi nhuận năm 2023.

Doanh thu và lợi nhuận



Sản lượng sản xuất và tiêu thụ của BSR



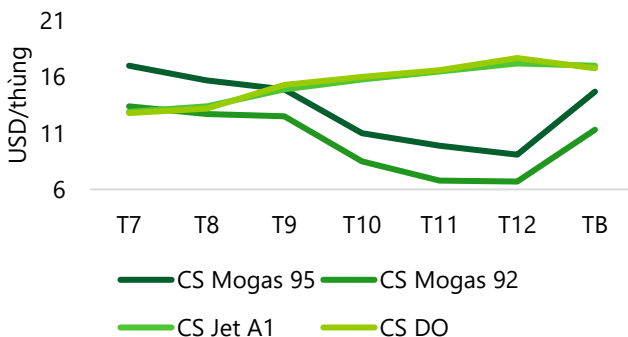
Crack spread các sản phẩm lọc dầu được dự báo suy giảm trong năm 2023 gây bất lợi cho BSR

Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu không tăng trưởng trong bối cảnh kinh tế khó khăn cùng với giá dầu giảm là yếu tố khiến Crack spread giảm so với năm 2022. Crack spread thường diễn biến đồng pha với giá dầu. Crack spread của xăng RON 92, RON 95 được dự báo sẽ giảm khoảng 50% yoy, trong khi crack spread của diesel chỉ giảm ở mức 40% yoy do Diesel được dùng nhiều trong đa ngành như làm nhiên liệu cho các phương tiện vận tải và nguồn nhiên liệu cho máy phát điện diesel.

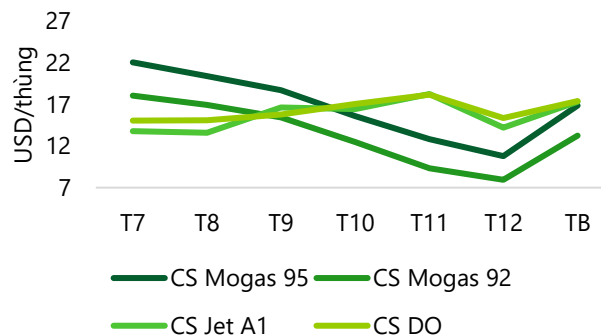
Tình hình tiêu thụ sản phẩm được kỳ vọng ở mức cao như cùng kỳ năm 2022

- Là nguồn cung nội địa nên các đầu mối kinh doanh xăng dầu giao dịch với BSR sẽ tiết kiệm được chi phí vận chuyển, thời gian giao hàng so với xăng dầu nhập khẩu từ các quốc gia trong khu vực.
- Lợi thế về thuế nhập khẩu, BSR hiện tại không phải chịu bất kì loại thuế nào trong khi NSR phải chịu thuế nhập khẩu xăng khoảng 13% (thông qua cơ chế thu điều tiết) và xăng nhập từ Hàn quốc thông qua hiệp định VKFTA phải chịu thuế nhập khẩu 5%.

Dự báo crack spread của WM



Dự báo crack spread của Platts



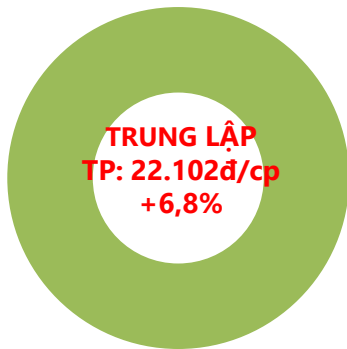
- **Kế hoạch dời bảo dưỡng tổng thể nhà máy sang năm 2024 giúp tối đa hóa nguồn cung sản phẩm trong bối cảnh nguồn cung nội địa thiếu hụt.** BSR dời bảo dưỡng nhà máy qua 2024 để tối ưu hóa công tác bảo dưỡng tổng thể nhà máy Dung Quốc và đảm bảo nguồn cung xăng dầu trong nước. Cứ 3 năm nhà máy dừng để bảo dưỡng (thời gian bảo dưỡng 50 ngày), lần bảo dưỡng tiếp theo vào năm 2023. Sau khi tham khảo các nhà máy lớn trên thế giới thường được bảo dưỡng 4 - 5 năm/lần, BSR đã làm việc với Bộ Công Thương và các cơ quan ban ngành liên quan, các chuyên gia vận hành nhà máy, nhà sản xuất và cung cấp thiết bị cùng các công ty bảo hiểm để đánh giá khả năng hoạt động tiếp tục của NMDQ, đánh giá rủi ro an toàn của việc giãn thời gian bảo dưỡng 3,5 năm (thay vì 3 năm như trước đây).

Với việc hoãn kế hoạch bảo dưỡng, và dựa trên giá dầu 70 USD/thùng, BSR dự kiến doanh thu sẽ tăng thêm 18.000 - 24.000 tỷ đồng, lợi nhuận tăng thêm 1.000 tỷ so với kế hoạch.

▼ **Dự án mở rộng và nâng cấp nhà máy đã được Chính phủ chấp thuận điều chỉnh vốn đầu tư**

Tiêu chí	Dự án nâng cấp mở rộng
Vốn đầu tư	1,26 tỷ
Cơ cấu vốn	40% vốn chủ sở hữu (503 triệu USD) và 60% nợ vay (754 triệu USD)
Công suất	171.000 thùng/ngày (+15,5%) tương đương 7,5 triệu tấn/năm
Tiêu chuẩn	EURO 5 - tiêu chuẩn môi trường theo lộ trình bắt buộc áp dụng của Chính phủ và đa dạng hóa nguồn đầu vào.
Thời gian hoạt động dự kiến	Quý 1 năm 2028

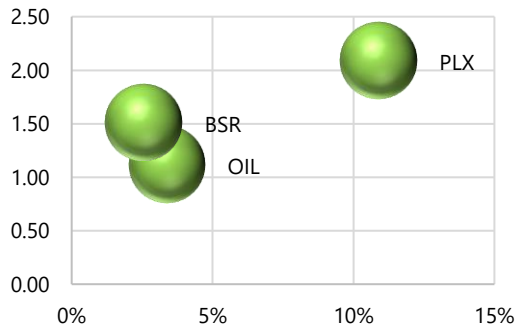
Định giá



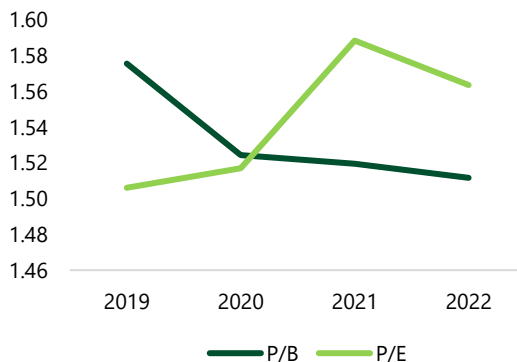
■ DCF

Dự báo KQKD	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	167.124	132.964	116.471
+/-yoy (%)	65,34%	-20%	-12%
LNTT (tỷ đồng)	15.586	6.926	6.304
+/-yoy (%)	125%	-56%	-9%
EPS (đồng/cổ phiếu)	4.750	2.120	1.931

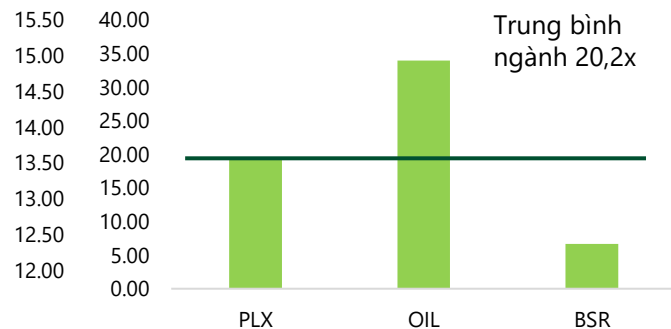
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá BSR



P/E ngành



Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	31,8 – 42
GTGD bình quân 52T (triệu VND)	38.955
Vốn hóa (tỷ đồng)	51.713
P/E	19,4x
P/B	2,1x
% NN sở hữu	17,31%

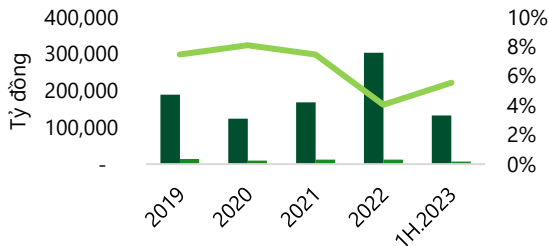
Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	247.743 (-18,5%)
Lợi nhuận sau thuế	4.905 (117%)

NHÌN LẠI KQKD 1H.2023

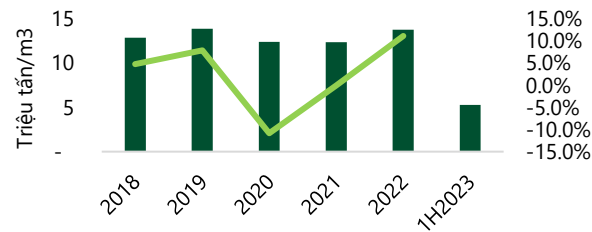
- Trong quý 2, PLX ghi nhận doanh thu thuần đạt 65.752 tỷ đồng, giảm 23% yoy, LNTT đạt 1.030 tỷ đồng. Giá dầu Brent giảm 29% yoy, giá xăng dầu trong nước giảm (xăng giảm 27% yoy, dầu Diesel và DO giảm 13% và 14% yoy). Sản lượng xuất bán toàn tập đoàn đạt 2,66tr m3/tấn (+3% yoy). Nguồn cung xăng dầu trong nước ổn định nên tỷ trọng nhập khẩu xăng dầu của PLX chỉ khoảng 49%, trong khi Q1.2023 tỷ trọng nhập khẩu xăng là 56%.
- Lũy kế 6T.2023, sản lượng xuất bán toàn tập đoàn đạt 5,27tr m3/tấn (+3,6% yoy), hoàn thành 41% KHKD năm 2023. Sản lượng tăng nhẹ so với cùng kỳ chủ yếu đến từ nhu cầu tiêu thụ tăng nhẹ và có thêm được thị phần từ các thương nhân đầu mối/thương nhân phân phối/CHXD bị tước giấy phép hoạt động trong năm 2022. Ghi nhận doanh thu đạt 133.184 tỷ đồng (-12% yoy) và LNTT đạt 1.868 tỷ đồng (+520% yoy). Hoàn thành 58% kế hoạch năm về lợi nhuận và 41% kế hoạch năm về doanh thu. Công tác đầu tư phát triển hệ thống bán lẻ đã hoàn thành 50% kế hoạch về mở mới CHXD (kế hoạch năm 2023 xây dựng mới 65 CNXH) tại các thị trường lớn và trọng điểm như cao tốc phía Đông.

Kết quả kinh doanh PLX



Doanh thu Lợi nhuận gộp Biên LNG

Sản lượng xăng dầu xuất bán PLX



Sản lượng xăng dầu xuất bán %Growth

Nguồn cung xăng dầu trong nước cơ bản ổn định, không còn nhiều rủi ro gián đoạn bất ngờ như cùng kỳ năm 2022

Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (NSR) đã hoạt động ổn định trở lại sau 10 ngày gặp sự cố kỹ thuật vào tháng 1/2023, nguồn cung nội địa từ hai nhà máy Nghi Sơn và Bình Sơn (BSR) sẽ đảm bảo duy trì ổn định 65% - 70% nhu cầu trong nước. Để đề phòng cho những rủi ro gián đoạn nguồn cung đã từng xảy ra ở năm 2022, Bộ Công Thương chỉ đạo doanh nghiệp đầu mối kinh doanh xăng dầu phải gia tăng nhập khẩu và mua từ hai nhà máy lọc dầu trong nước tăng 10% -15% so với năm 2022. Đồng thời phải tăng lượng nhập khẩu để đảm bảo sẽ bù đắp được nguồn cung xăng dầu thiếu hụt khi NSRP bảo dưỡng định kỳ, đảm bảo nguồn cung cho thị trường trong nước. PLX cũng đã có nguồn cung nhập khẩu dự phòng trong trường hợp nguồn cung của NSRP bị gián đoạn.

BSR dời bảo dưỡng nhà máy qua 2024 để đảm bảo nguồn cung xăng dầu trong bối cảnh nguồn cung nội địa thiếu hụt khi NSRP ngưng hoạt động để thực hiện bảo dưỡng tổng thể 55 ngày. Theo chỉ đạo của PVN, BSR phải chuẩn bị các phương án (cả về kỹ thuật, nhân lực, vật tư, nguyên liệu) để hoạt động hết (và vượt) công suất nhằm tăng thêm nguồn cung cho thị trường. Trong thời gian NSR dừng bảo dưỡng, PLX sẽ nhập khẩu xăng dầu các nước Asean và khu vực Châu Á, với giá xăng nhập cạnh tranh để tiết kiệm chi phí. Công ty chia sẻ, nguồn cung khan hiếm trong Q3.2023 sẽ hạ nhiệt so với năm 2022, công ty vẫn có thể đảm bảo nguồn cung xăng dầu trong nước.

Thị trường phân phối xăng dầu Việt Nam còn nhiều dư địa để tăng trưởng về dài hạn. Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) dự báo đến năm 2025, GDP bình quân đầu người của Việt Nam đạt khoảng 4.688 USD (CAGR 2020-2025 đạt 5,8%). Dân số tầng lớp trung lưu Việt Nam dự kiến sẽ tăng mạnh trong 10 năm tới, điều này sẽ thúc đẩy sự gia tăng nhu cầu đối với tất cả các loại hàng hóa cao cấp như xe ô tô.

Thoái vốn thành công tại PGBank giúp nâng cao năng lực tài chính của công ty

Giá trị khoản đầu tư vào PGB ghi nhận theo phương pháp vốn chủ ngày 31/03/2023 là 1.882 tỷ đồng. Với giá đầu 21.400 đồng/cp, PLX thu về 685 tỷ đồng khoản lợi nhuận ghi nhận trên BCTC hợp nhất. Điều này sẽ tiếp tục củng cố thêm sức mạnh tài chính cho công ty và tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi trong chiến lược dài hạn. Như vậy sau khi tái cơ cấu khoản đầu tư tại PGB, thì năm nay công ty cũng dự kiến sẽ thoái toàn bộ vốn tại Tổng công ty Xây lắp và Thương mại Petrolimex với giá trị sổ sách là 403 tỷ đồng (tại ngày 31/12/2021) trong năm 2023 và duy trì nắm giữ 40,95% tỉ lệ sở hữu tại Tổng Công ty cổ phần Bảo hiểm Petrolimex (PGI). Hiện công ty đang trong giai đoạn chuyển nhượng sang tên cho nhà đầu tư trúng giá. Khoản thu nhập tài chính này có khả năng được hạch toán vào quý 3 năm 2023, ngay sau khi hoàn tất các thủ tục giấy tờ với Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam.

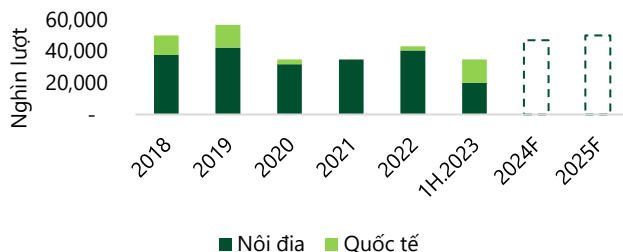
▼ **Ngành hàng không Việt Nam được dự báo sẽ tăng trưởng tích cực trong năm 2023 là yếu tố thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu Jet A1**

Sản phẩm nhiên liệu bay Jet A1 trong 1H.2023 có mức tăng trưởng tiêu thụ sản phẩm cao so với cùng kỳ (+36% yoy), đến từ sự khởi sắc trở lại của ngành hàng không Việt Nam. Ngành hàng không phục hồi mạnh với triển vọng thuận lợi là đại dịch COVID-19 kết thúc trên thế giới và giá nhiên liệu giảm trong năm 2023. Hiệp hội các hãng hàng không quốc tế (IATA) dự báo vận chuyển khách hàng nội địa sẽ sớm hồi phục. Theo đó, so với năm 2019, lượng khách nội địa sẽ đạt 103% vào năm 2023, 111% vào năm 2024 và 118% vào năm 2025.

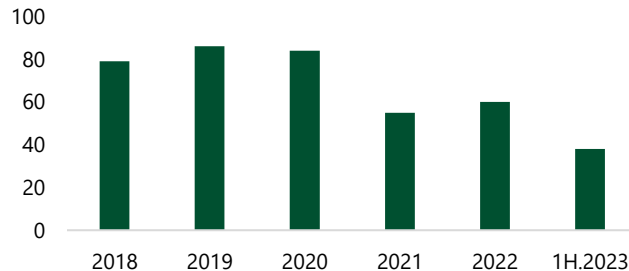
▼ **Gia tăng kinh doanh các hoạt động phi xăng dầu trên mỗi cửa hàng xăng dầu.**

Vinfast và PLX đã chính thức khai trương dịch vụ sạc xe điện tại 10 cửa hàng xăng dầu đầu tiên. Tận dụng lợi thế sở hữu số lượng lớn CHXD COCO tại các vị trí đắc địa ở trung tâm thành phố (đặc biệt tại Hồ Chí Minh và Hà Nội), PLX cùng Vinfast bắt tay triển khai mảng dịch vụ gia tăng bên cạnh các cửa hàng COCO của công ty. Vinfast và PLX sẽ tiếp tục nghiên cứu các địa điểm phù hợp để mở rộng mạng lưới cung cấp dịch vụ sạc xe điện, đáp ứng nhu cầu của khách hàng cũng như định hướng phát triển trong tương lai. Trong năm 2023 PLX phát triển theo phương thức tập trung vào kênh bán lẻ, đây là phương thức mang lại lợi nhuận chính của doanh nghiệp dựa trên lợi thế thương hiệu, hệ thống rộng khắp các tỉnh thành. PLX đặt trọng tâm việc sửa chữa và phát triển mới cửa hàng xăng dầu. Dự kiến xây dựng mới 76 cửa hàng xăng dầu với giá trị đầu tư là 360 tỷ đồng, cải tạo nâng cấp cửa hàng 470 cửa hàng với giá trị đầu tư khoảng 950 tỷ đồng.

Lượng khách du lịch bằng đường hàng không



Số lượng CHXD đi vào hoạt động mỗi năm

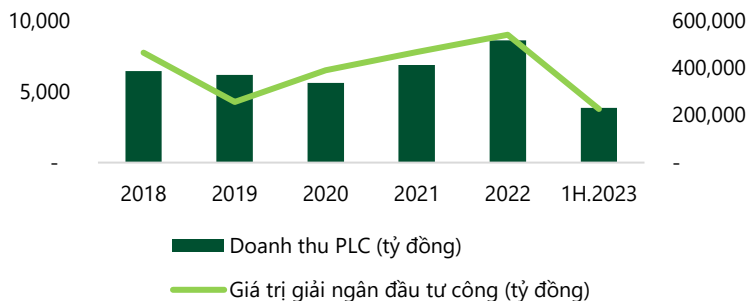


Kế hoạch đầu tư công vào cơ sở hạ tầng giao thông sẽ là động lực dẫn dắt chính cho mảng kinh doanh hóa dầu trong năm 2023

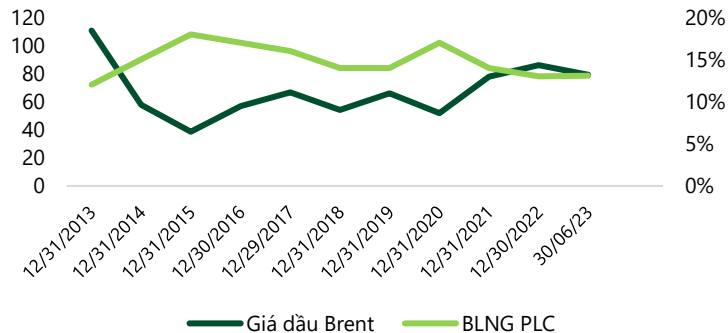
Công ty nhựa đường sẽ hưởng lợi nhiều hơn nhờ các dự án đầu tư công trong năm 2023. Mảng kinh doanh hóa dầu của PLX đứng đầu thị trường, với lợi thế về mạng lưới kho bãi, năng lực sản xuất đứng đầu thị trường và kinh nghiệm thực hiện thầu lâu năm. Quốc hội đã thông qua kế hoạch đầu tư công năm 2023 với tổng số vốn trên 700 nghìn tỷ đồng, tăng khoảng 25% (khoảng 140 nghìn tỷ đồng) so với kế hoạch năm 2022 và tăng khoảng 260 nghìn tỷ đồng so với kế hoạch năm 2021 (năm đầu tiên của kế hoạch đầu tư công trung hạn 2021-2025). Năm 2023 cũng yêu cầu phải giải ngân toàn bộ số vốn thuộc Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội. Qua đó Bộ GTVT đã đạt mục tiêu giải ngân 94 nghìn tỷ đồng (+70% yoy) trong năm 2023, chủ yếu tập trung vào dự án Cao tốc Bắc Nam. 729km đường cao tốc tại dự án Cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2 cũng sẽ đi vào vận hành lần lượt trong giai đoạn 2023-2025.

Biên lợi nhuận được dự báo cải thiện do giá dầu (90% nguyên liệu đầu vào biến động theo giá dầu) được dự báo giảm trong năm 2023. Giá dầu trong năm 2023 được các tổ chức dự báo giảm do tăng trưởng nhu cầu dầu thô chậm lại khi nền kinh tế ảm đạm và đối diện với khả năng suy thoái. EIA dự báo giá dầu đạt 79,54 USD/thùng (-20,5% yoy) trong năm 2023 và tăng nhẹ lên 83,54 USD/thùng trong năm 2024 khi tình hình kinh tế thế giới ổn định hơn, trước khi giảm về mức 75 USD/thùng trong dài hạn khi cung cầu dầu thô trên thế giới ổn định.

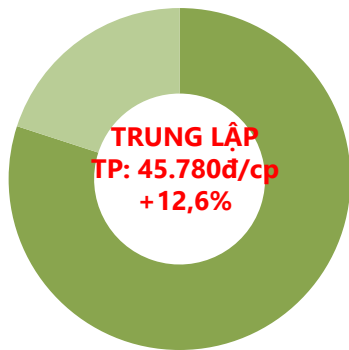
Doanh thu PLC và giải ngân đầu tư công



Giá dầu Brent và Biên lợi nhuận gộp của PLC



Định giá

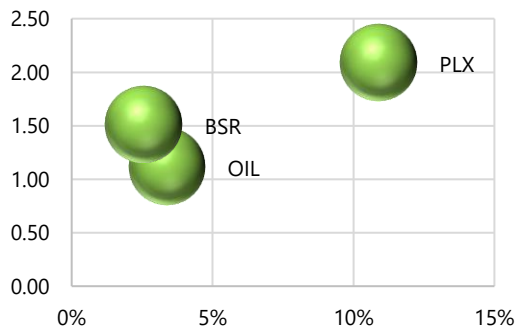


■ DCF
■ P/E

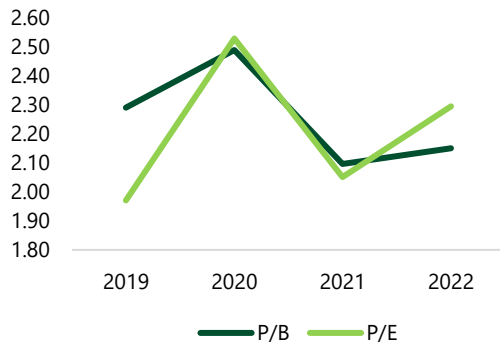
Dự báo KQKD	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	304.080	247.743	265.826
+/-yoy (%)	79,9%	-18,5%	7,3%
LNTT (tỷ đồng)	2.260	4.905*	5.357
+/-yoy (%)	-40%	117%	9%
EPS (đồng/cổ phiếu)	1.144	2.690	2.921

(* đã bao gồm lợi nhuận từ thoái vốn PGB trong quý 3)

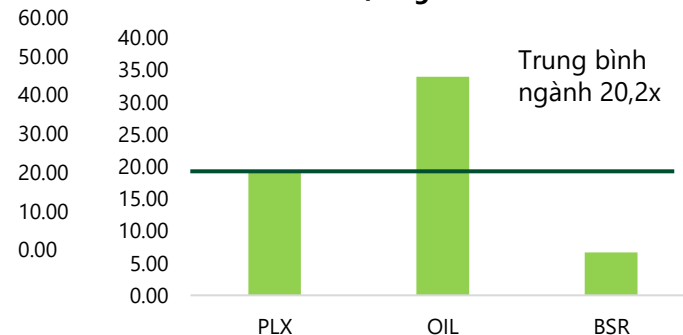
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá PLX



P/E ngành



Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	7,8 – 11,7
GTGD bình quân 52T (triệu VND)	10.947
Vốn hóa (tỷ đồng)	11.835
P/E	33,9x
P/B	1,12x
% NN sở hữu	5,64%

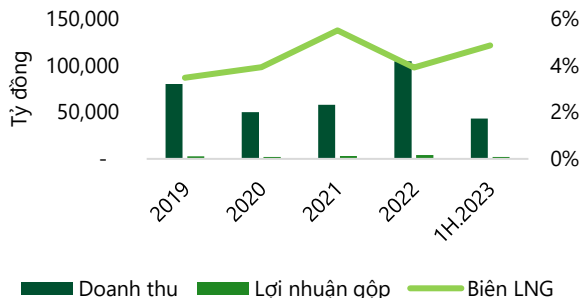
Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	84.299 (-19%)
Lợi nhuận sau thuế	1.232 (35%)

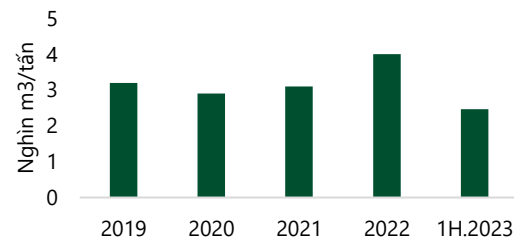
NHÌN LẠI KQKD 1H.2023

- Trong quý 2, OIL ghi nhận doanh thu thuần đạt 22.321 tỷ đồng (-27% yoy). Giá vốn cũng giảm tương ứng 27% về mức 21.224 tỷ đồng nên lợi nhuận gộp doanh nghiệp đạt 1.097 tỷ đồng (-23% yoy). LNST của OIL đạt 189,5 tỷ đồng (-63% yoy). Riêng Công ty mẹ mang về 179,3 tỷ đồng.
- Sản lượng tiêu thụ xăng dầu của doanh nghiệp tăng nhưng giá dầu Brent trung bình 6 tháng đầu năm đạt 79,8 USD/thùng (-26% yoy), thời điểm giá xăng dầu biến động tăng mạnh nhất trong nhiều năm qua, khiến lợi nhuận quý II đi xuống.
- Luỹ kế nửa đầu năm 2023, doanh thu thuần doanh nghiệp đạt 42.859 tỷ đồng, giảm 20%. Theo đó, lợi nhuận trước thuế đạt 539 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt 455,1 tỷ đồng, giảm 43% so với nửa đầu năm 2022. Sản lượng kinh doanh xăng dầu của PV OIL đạt 2.465 nghìn m³/tấn, hoàn thành 60% kế hoạch năm. Năm 2023, OIL đã thông qua kế hoạch năm 2023 với tổng doanh thu hợp nhất 50.000 tỷ đồng; lợi nhuận trước thuế 600 tỷ đồng. Như vậy, kết thúc nửa đầu năm 2023, OIL đã hoàn thành lần lượt 86% và 90% kế hoạch năm.

Kết quả kinh doanh OIL



Sản lượng xăng dầu xuất bán của OIL



Nguồn cung xăng dầu trong nước cơ bản ổn định, không còn nhiều rủi ro gián đoạn bất ngờ như cùng kỳ năm 2022

OIL cùng BSR là công ty con của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam nên được hỗ trợ nhiều hơn về sản lượng từ BSR so với PLX, giúp doanh nghiệp giảm bớt phần nào áp lực chi phí nhập khẩu xăng dầu khi NSRP dừng hoạt động để bảo dưỡng trong quý 3. Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (NSR) đã hoạt động ổn định trở lại sau 10 ngày gặp sự cố kỹ thuật vào tháng 1/2023, nguồn cung nội địa từ hai nhà máy Nghi Sơn và Bình Sơn (BSR) sẽ đảm bảo duy trì ổn định 65% - 70% nhu cầu trong nước. Để đề phòng cho những rủi ro gián đoạn nguồn cung đã từng xảy ra ở năm 2022, Bộ Công Thương chỉ đạo doanh nghiệp đầu mối kinh doanh xăng dầu phải gia tăng nhập khẩu và mua từ hai nhà máy lọc dầu trong nước tăng 10% -15% so với năm 2022. Đồng thời phải tăng lượng nhập khẩu để đảm bảo sẽ bù đắp được nguồn cung xăng dầu thiếu hụt khi NSRP bảo dưỡng định kỳ, đảm bảo nguồn cung cho thị trường trong nước.

Doanh nghiệp bán lẻ đứng thứ 2 về thị phần

Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu phục hồi sẽ giúp OIL sẽ duy trì thị phần cao tương đương với mức cơ sở cao của năm 2022, đến từ việc giành lấy thị phần từ những đối thủ yếu hơn. Tuy nhiên biên lợi nhuận gộp của Oil thấp (4,8%, trong khi PLX là 5,2%) do chỉ có 32% phân phối qua kênh COCOs có tỷ suất tốt, còn lại 53% phân phối qua DODOs và 15% là khách hàng công nghiệp có biên LN thấp.

Kế hoạch kinh doanh năm 2023

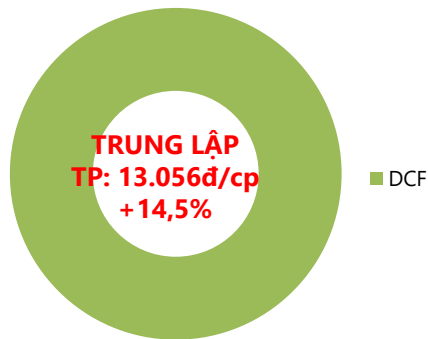
KHKD 2023 thận trọng với chỉ tiêu DT và LNST đều giảm so với 2022. Kế hoạch thận trọng dựa trên giá dầu Brent 70 USD/thùng. Kế hoạch doanh thu đạt 50.000 tỷ đồng (-52% yoy) và LNST đạt 480 tỷ đồng (-34% yoy), trong đó sản lượng tiêu thụ xăng dầu là 3,3 triệu tấn (-12% yoy) với tỷ trọng bán lẻ đạt 28,4%.

PVOIL đặt mục tiêu xây dựng mới và cải tạo CHXD trong năm 2023 đạt 58 CHXD.

Cổ tức tiền mặt dự kiến năm 2023 là 2%.

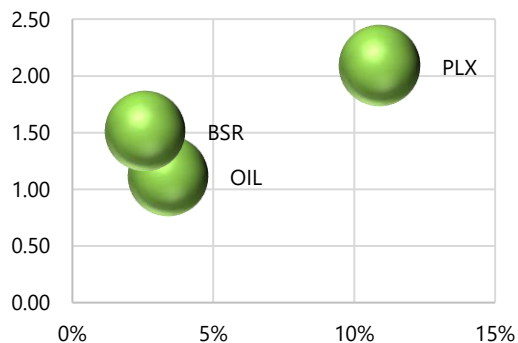
Nỗ lực quá trình chuyển đổi sang năng lượng sạch: hợp tác với VinFast để lắp đặt các trạm sạc, với mục tiêu lắp đặt 150,000 cổng sạc phủ khắp từ Bắc vào Nam.

Định giá

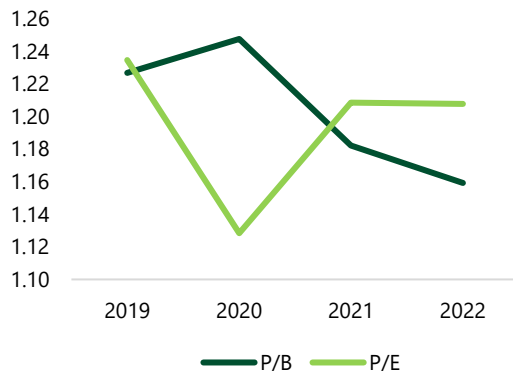


Dự báo KQKD	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	104.214	84.299	89.339
+/-yoy (%)	80,19%	-19%	12%
LNTT (tỷ đồng)	912	1.232	1.366
+/-yoy (%)	-2%	35%	11%
EPS (đồng/cổ phiếu)	630	864	889

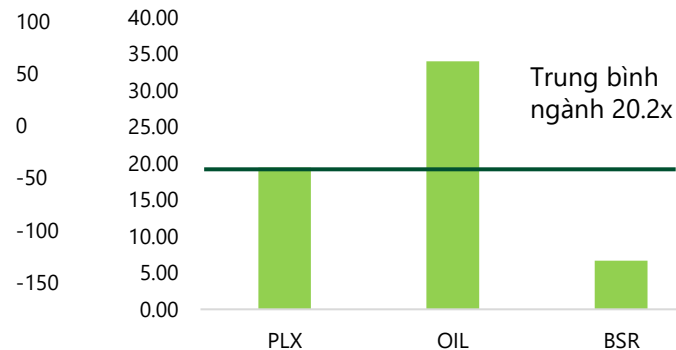
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá OIL



P/E ngành



Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Mộng Thy

Chuyên viên Phân tích Nghiên cứu

p hmthy@vcbs.com.vn