



PLX: HOSE

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex)

Kỳ vọng lợi nhuận phục hồi sau khi tạo đáy trong quý 3

Giá Mục tiêu

44.000 Đồng

Ngày báo cáo: 28/11/2024

Giá CP ngày 28/11/2024: 40.000 đồng

% Tăng giá: 10%

NGÀNH: DẦU KHÍ

PGĐ PTCP: Đào Minh Châu, CFA

Email: chaudm@ssi.com.vn

SĐT: +84-28 3824 2897 ext. 6732

Chỉ tiêu cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng): 49.680

KLGDTB 3 tháng (CP): 1.099.854

Giá Cao/Thấp nhất 52W: 50,6/32,3

Tỷ lệ SHNH(%): 17,6%

Tỷ lệ sở hữu NN (%): 75,9%

Biên động giá



	3M	YTD	1Y	2Y
VNIndex	-3%	10%	13%	23%
PLX	-18%	16%	19%	36%

Nguồn: SSI Research

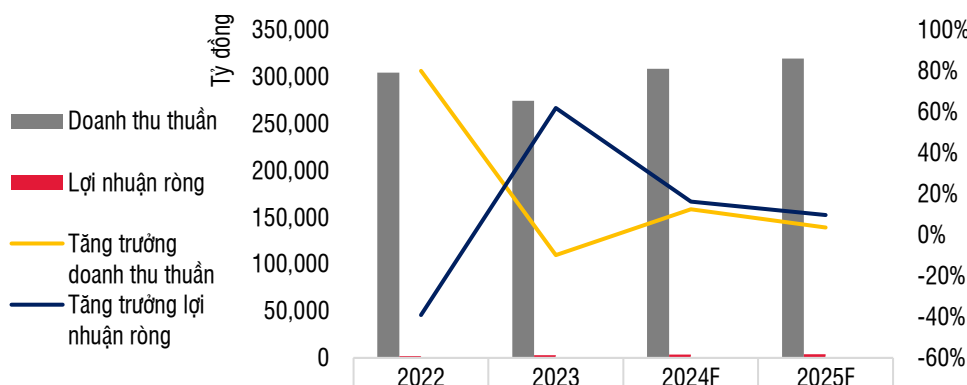
Thông tin cơ bản về công ty

Được thành lập vào năm 1956, Petrolimex là nhà nhập khẩu và phân phối xăng dầu lớn nhất và lâu đời nhất tại Việt Nam với khoảng 50% thị phần. Công ty đã IPO vào năm 2012 với vốn điều lệ là 10.700 tỷ đồng. Kể từ đó, PLX đã bán khoảng 169 triệu cổ phiếu (~13,8% cổ phần) cho đối tác chiến lược là Tập đoàn ENEOS – công ty bán lẻ xăng dầu lớn nhất Nhật Bản với khoảng 50% thị phần

KHẢ QUAN

➤ Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu 1 năm xuống còn **44.000 đồng/cổ phiếu** (giảm từ 48.000 đồng/cổ phiếu) do điều chỉnh giảm 9% dự báo lợi nhuận năm 2024-2025. Mặc dù vậy, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu PLX từ Trung lập lên **KHẢ QUAN**. Chúng tôi cho rằng việc giá cổ phiếu điều chỉnh mạnh gần đây đã phản ánh lợi nhuận thấp hơn kỳ vọng trong Q3/2024. Ngoài ra, kết quả kinh doanh của PLX dự kiến sẽ phục hồi trong quý tới, nhờ giá xăng dầu phục hồi 6%-7% từ đầu tháng 10. Sang năm 2025, chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế (LNTT) sẽ tăng 9,7% lên 4,78 nghìn tỷ đồng, nhờ sản lượng bán lẻ tăng 4%.

➤ Trong Q3/2024, doanh thu giảm 11,2% svck trong khi lợi nhuận sau thuế giảm mạnh 82% svck xuống còn 130 tỷ đồng chủ yếu do mảng xăng dầu do giá dầu đã giảm hơn 15% trong giữa tháng 7 và tháng 9.



	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	304,064	273,979	308,058	318,988
Lợi nhuận ròng	1,902	3,077	3,575	3,921
P/E (x)	28.3	15.8	15.5	14.1
P/B (x)	1.7	1.7	1.9	1.8
Tăng trưởng doanh thu thuần	79.9%	-9.9%	12.4%	3.5%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-39.1%	61.8%	16.2%	9.7%

Nguồn: PLX, SSI Research

Visit SSI Research on Bloomberg at **RESP SSIV <GO>**

SSI Research Web Portal: <https://www.ssi.com.vn/khach-hang-ca-nhan/bao-cao-cong-ty>

KQKD Q3/2024

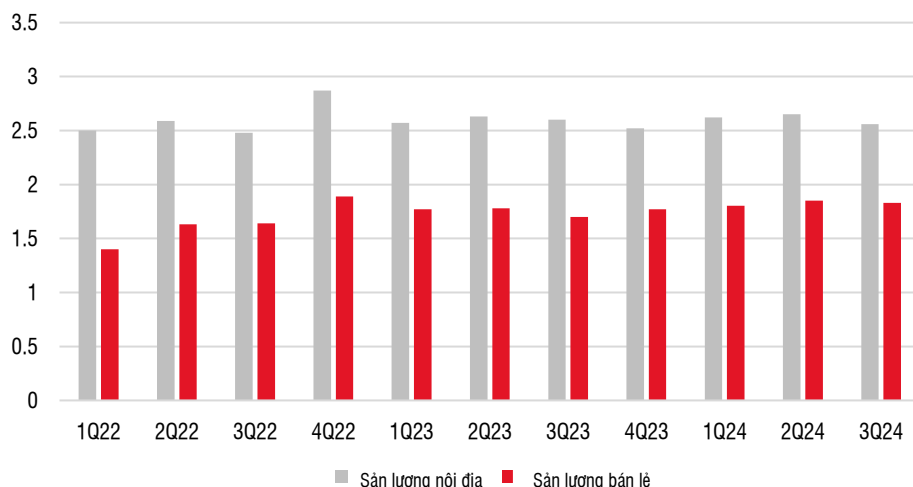
Tỷ đồng	3Q24	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							3Q24	3Q23	2Q24	2023
Doanh thu thuần	64.324	72.414	-11,2%	73.837	-12,9%	113%				
Lợi nhuận gộp	3.436	3.780	-9,1%	4.621	-25,6%		5,3%	5,2%	6,3%	5,6%
Lợi nhuận hoạt động	397	1.052	-62,2%	1.559	-74,5%		0,6%	1,5%	2,1%	1,7%
EBIT	416	1.406	-70,4%	1.680	-75,3%		0,6%	1,9%	2,3%	1,8%
EBITDA	868	1.893	-54,2%	2.176	-60,1%		1,3%	2,6%	2,9%	2,6%
LNTT	241	1.180	-79,6%	1.503	-83,9%	110%	0,4%	1,6%	2,0%	1,4%
Lợi nhuận ròng	130	729	-82,1%	1.275	-89,8%		0,2%	1,0%	1,7%	1,1%
Lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ	66	738	-91,1%	1.199	-94,5%		0,1%	1,0%	1,6%	1,0%

Nguồn: PLX, SSI Research

Doanh thu giảm 11,2% svck trong khi lợi nhuận sau thuế giảm mạnh 82% svck xuống còn 130 tỷ đồng chủ yếu do giá dầu giảm mạnh trong quý.

Sản lượng bán lẻ xăng dầu duy trì tăng trưởng bền vững: Sản lượng nội địa của PLX tăng 0,4% svck, nhưng sản lượng bán lẻ tăng mạnh hơn nhiều với mức tăng 6,6%. Lũy kế 9T2024, sản lượng nội địa tăng 1% svck lên 7,83 triệu tấn trong khi sản lượng bán lẻ tăng với tốc độ cao hơn là 4,1%, đạt 5,48 triệu tấn, chiếm 70% tổng sản lượng nội địa và phù hợp với mức tăng của toàn thị trường (Theo thống kê của Bộ Công Thương, tiêu thụ xăng dầu nội địa tăng 4% trong 8 tháng đầu năm 2024).

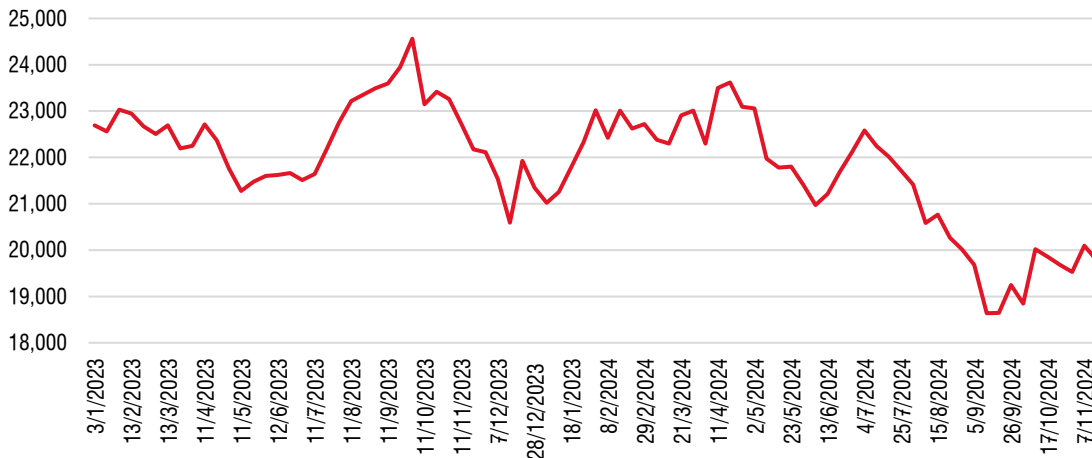
Biểu đồ 1: Sản lượng tiêu thụ xăng dầu theo quý (triệu lít)



Nguồn: SSI Research

Tuy nhiên, mảng xăng dầu ghi nhận khoản lỗ 85 tỷ đồng trong quý so với lợi nhuận 483 tỷ đồng trong Q3/2023 và 1,06 nghìn tỷ đồng trong Q2/2024. Điều này là do: (1) giá dầu giảm hơn 15% từ tháng 7 đến tháng 9; (2) chu kỳ điều chỉnh giá xăng dầu từ 10 ngày xuống còn 7 ngày từ tháng 11/2023 dẫn đến tác động lớn hơn của biến động giá dầu lên biên lợi nhuận của công ty. Ngoài ra, khi giá dầu giảm, các đầu mối thường tăng chiết khấu thương mại cho các nhà bán lẻ để giảm tồn kho, do vậy cũng góp phần làm giảm biên lợi nhuận.

Biểu đồ 2: Trung bình giá xăng dầu (Đồng/lít)



Nguồn: SSI Research tổng hợp

Ngược lại, lợi nhuận mảng nhiên liệu bay phục hồi 40 tỷ đồng từ khoản lỗ 77 tỷ đồng trong Q3/2023. Điều này là do biên lợi nhuận mảng này đã bị ảnh hưởng kém tích cực trong năm 2023 khi nhu cầu nhiên liệu bay phục hồi nhanh hơn dự kiến khiến cho công ty phải tăng mua nguyên liệu đầu vào tại mức giá giao ngay, thường cao hơn giá hợp đồng.

	3Q24	3Q23	% YoY	9T2024	9T2023	% YoY
Xăng dầu	-85	483	-117.7%	2,032	1362.3	49.1%
Nhiên liệu bay	40	-77	-152.2%	100	55.6	80.0%
Hóa dầu	102	140	-26.9%	334	418.8	-20.3%
LPG	44	31	39.4%	127	110.2	15.0%
Vận tải	28	54	-48.6%	233	239.7	-2.8%
Khác	114	549	-79.3%	375	895.4	-58.2%
Tổng	241	1,180	-79.6%	3,200	3082	3.8%

Nguồn: PLX, SSI Research

Lợi nhuận các mảng còn lại giảm hơn 60% svck xuống còn 287 tỷ đồng, chủ yếu do công ty ghi nhận lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn PGB khoảng 645 tỷ đồng trong Q3/2023. Chúng tôi lưu ý rằng công ty đã ghi nhận khoản lãi tỷ giá ròng 198 tỷ đồng trong Q3/2024 phần lớn do đồng USD giảm giá, so với khoản lỗ 177 tỷ đồng trong Q3/2023 và lãi 123 tỷ đồng trong Q2/2024.

Triển vọng lợi nhuận

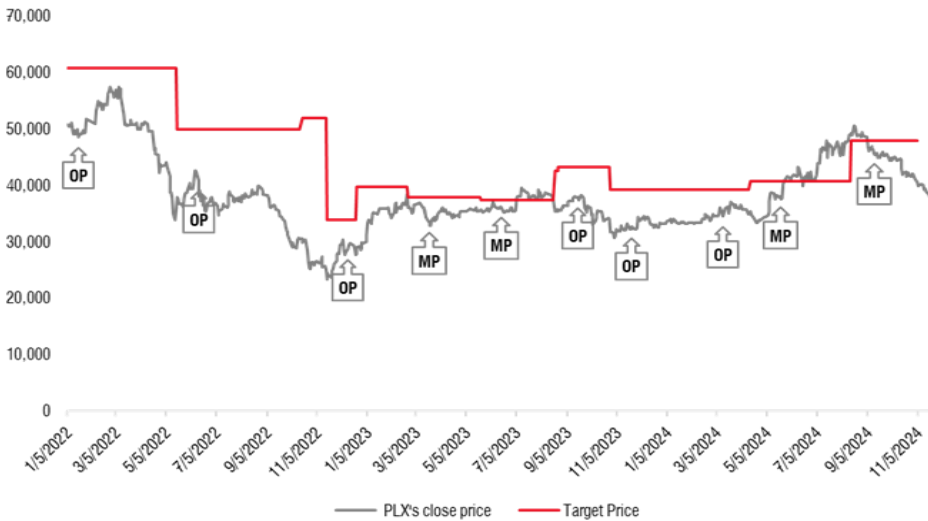
Chúng tôi điều chỉnh giảm 10% ước tính LNTT năm 2024 xuống còn 4,36 nghìn tỷ đồng (+10,4% svck). Trong ngắn hạn, giá xăng dầu phục hồi 6%-7% từ đầu tháng 10 sẽ hỗ trợ lợi nhuận cho công ty trong quý 4. Sang năm 2025, chúng tôi dự báo LNTT sẽ tăng 9,7% lên 4,78 nghìn tỷ đồng, nhờ sản lượng bán lẻ tăng 4%. Chúng tôi chưa tính đến tác động từ Nghị định mới về Kinh doanh xăng dầu vào mô hình dự báo.

Chúng tôi chưa tính đến tác động từ Nghị định mới về Kinh doanh xăng dầu vào mô hình dự báo, do dự thảo Nghị định chưa được hoàn thiện, do đó vẫn chưa rõ liệu các nhà bán buôn có thể tự xác định giá bán lẻ hay phải tuân theo hướng dẫn của chính phủ, cũng như liệu các nhà phân phối có thể mua xăng dầu từ các nhà phân phối khác như hiện nay hay chỉ từ các nhà bán buôn chính.

Định giá và luận điểm đầu tư

Giá cổ phiếu của PLX đã giảm hơn 15% kể từ báo cáo gần nhất của chúng tôi. Do lợi nhuận quý trước có khả năng đã chạm đáy, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với PLX từ TRUNG LẬP lên **KHẢ QUAN**, với giá mục tiêu 1 năm là **44.000 đồng/cổ phiếu** dựa trên lợi nhuận ước tính năm 2025 và P/E mục tiêu năm 2025 là 16x, tương đương với tiềm năng tăng giá là 10%.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research.

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	11.606	14.048	16.673	19.073
+ Đầu tư ngắn hạn	7.098	16.496	16.498	16.498
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	12.674	10.975	10.228	10.590
+ Hàng tồn kho	17.232	14.640	14.184	14.677
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.560	1.148	1.369	1.417
Tổng tài sản ngắn hạn	50.170	57.307	58.950	62.255
+ Các khoản phải thu dài hạn	30	29	31	32
+ GTCL Tài sản cố định	14.284	13.655	13.223	12.712
+ Bất động sản đầu tư	121	116	109	101
+ Tài sản dài hạn dở dang	557	920	920	920
+ Đầu tư dài hạn	6.499	4.812	4.812	4.906
+ Tài sản dài hạn khác	2.815	2.837	2.937	3.039
Tổng tài sản dài hạn	24.305	22.369	22.031	21.711
Tổng tài sản	74.476	79.676	80.981	83.966
+ Nợ ngắn hạn	45.695	49.661	49.788	51.520
Trong đó: vay ngắn hạn	13.590	19.135	20.345	21.053
+ Nợ dài hạn	998	813	872	902
Trong đó: vay dài hạn	823	647	727	752
Tổng nợ phải trả	46.693	50.474	50.660	52.422
+ Vốn góp	12.939	12.939	12.939	12.939
+ Thặng dư vốn cổ phần	7.359	7.359	7.359	7.359
+ Lợi nhuận chưa phân phối	2.706	4.195	4.866	5.854
+ Quỹ khác	4.779	4.710	5.157	5.392
Vốn chủ sở hữu	27.783	29.202	30.321	31.544
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	74.476	79.676	80.981	83.966
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	5.092	5.274	5.189	5.849
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	3.004	-7.075	-1.500	-1.594
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-2.706	4.245	-1.065	-1.855
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	5.389	2.443	2.624	2.400
Tiền đầu kỳ	6.192	11.606	14.048	16.673
Tiền cuối kỳ	11.606	14.048	16.673	19.073
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,10	1,15	1,18	1,21
Hệ số thanh toán nhanh	0,69	0,84	0,87	0,90
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,41	0,62	0,67	0,69
Nợ ròng / EBITDA	1,18	0,61	0,72	0,47
Khả năng thanh toán lãi vay	4,52	5,39	6,91	7,27
Ngày phải thu	11,5	14,6	11,8	11,5
Ngày phải trả	25,1	32,7	27,2	26,2
Ngày tồn kho	19,0	22,5	18,1	17,5
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,37	0,37	0,37	0,38
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,63	0,63	0,63	0,62
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,68	1,73	1,67	1,66
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,52	0,68	0,69	0,69
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,49	0,66	0,67	0,67

Nguồn: PLX, SSI dự báo

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	304.064	273.979	308.058	318.988
Giá vốn hàng bán	-291.744	-258.715	-290.650	-300.756
Lợi nhuận gộp	12.320	15.264	17.408	18.232
Doanh thu hoạt động tài chính	1.949	2.743	1.716	1.824
Chi phí tài chính	-1.706	-1.723	-1.464	-1.515
Thu nhập từ các công ty liên kết	703	624	500	500
Chi phí bán hàng	-10.500	-12.140	-12.938	-13.302
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-823	-949	-1.078	-1.116
Lợi nhuận từ HĐKD	1.942	3.818	4.144	4.622
Thu nhập khác	328	129	216	159
Lợi nhuận trước thuế	2.270	3.947	4.360	4.782
Lợi nhuận ròng	1.902	3.077	3.575	3.921
Lợi nhuận chia cho cổ đông	1.450	2.834	3.360	3.686
Lợi ích của cổ đông thiểu số	452	243	214	235
EPS cơ bản (VND)	1.120	2.190	2.519	2.763
Giá trị sổ sách (VND)	18.930	20.048	20.747	21.510
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	700	1.500	2.000	2.000
EBIT	2.914	4.846	5.097	5.545
EBITDA	5.083	7.031	7.036	7.563
Tăng trưởng				
Doanh thu	79,9%	-9,9%	12,4%	3,5%
EBITDA	-23,5%	38,3%	0,1%	7,5%
EBIT	-33,6%	66,3%	5,2%	8,8%
Lợi nhuận ròng	-39,1%	61,8%	16,2%	9,7%
Vốn chủ sở hữu	-1,7%	5,1%	3,8%	4,0%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	14,9%	7,0%	1,6%	3,7%
Định giá				
P/E	28,3	15,8	15,5	14,1
P/B	1,7	1,7	1,9	1,8
Giá/Doanh thu	0,1	0,2	0,2	0,2
Tỷ suất cổ tức	2,2%	4,3%	5,1%	5,1%
EV/EBITDA	7,2	4,8	5,7	5,3
EV/Doanh thu	0,1	0,1	0,1	0,1
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	4,1%	5,6%	5,7%	5,7%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	0,6%	1,7%	1,3%	1,4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	0,6%	1,1%	1,2%	1,2%
CP bán hàng/Doanh thu thuần	3,5%	4,4%	4,2%	4,2%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%
ROE	6,8%	10,8%	12,0%	12,7%
ROA	2,7%	4,0%	4,5%	4,8%
ROIC	5,7%	8,3%	8,3%	8,7%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên cao cấp phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Dầu khí

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Phân tích

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6732

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiếu

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6737