

PETROLIMEX (PLX) – CẬP NHẬT KQKD

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND53.900	N/A	5,45%	N/A	Dầu khí

Ngày 01/11/2021

Triển vọng ngắn hạn: Tích cực
Triển vọng dài hạn: Tích cực
Định giá: Tích cực

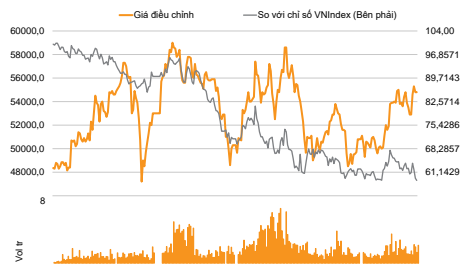
Consensus*: Mua:5 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: -1,4%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> N/A

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	59.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	47.200
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	77.319
Thị giá vốn (tỷ VND)	69.628
Free float (%)	6
P/E trượt (x)	71,7
P/B hiện tại (x)	3,35

Cơ cấu sở hữu

Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước tại Doanh nghiệp	75,9%
Jx Nippon Oil & Energy Việt Nam	8,0%
Tập đoàn ENEOS	5,1%
Khác	11,0%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

KQKD quý 3 bị ảnh hưởng mạnh bởi đại dịch

- PLX công bố LN ròng Q3/21 giảm 91,1% svck xuống 76 tỷ đồng do việc kiểm soát đi lại chặt chẽ trên phạm vi toàn quốc trong suốt quý 3.
- Tuy nhiên, LN ròng 9T21 vẫn tăng 60 lần svck từ mức thấp trong 9T20 lên 2.235 tỷ đồng, hoàn thành 65,4% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng KQKD Q4/21 sẽ tích cực hơn nhờ tiêu thụ xăng dầu trong nước phục hồi khi Chính phủ nới lỏng các biện pháp giãn cách.

LN Q3/21 bị ảnh hưởng nặng nề bởi sự bùng phát của biến chủng Delta

- Doanh thu (DT) thuần Q3/21 của PLX tăng 26,1% svck lên 34.625 tỷ đồng nhờ tác động của giá bán bình quân tăng, bù đắp lại mức giảm 23% svck của sản lượng tiêu thụ xăng dầu trong nước. Tuy nhiên, LN gộp Q3/21 giảm 35% svck do ảnh hưởng tiêu cực của sự sụt giảm sản lượng tiêu thụ, dẫn đến biên LN gộp Q3/21 giảm 5,5 điểm % svck. Chúng tôi lưu ý rằng biên LN gộp của PLX thường biến động ngược chiều với giá nhiên liệu vì công ty chỉ thu được phần LN cố định trong cơ cấu giá.
- Thu nhập từ công ty liên kết trong Q3/21 giảm 52% svck xuống 73 tỷ đồng chủ yếu do đóng góp thấp hơn của Castrol BP Petco. Trong khi đó, DT tài chính tăng 32,8% svck trong Q3/21 lên 263 tỷ đồng nhờ lãi tiền gửi và lãi chênh lệch tỷ giá cao hơn.
- Theo đó, LN ròng Q3/21 của PLX giảm 91,1% svck xuống 76 tỷ đồng.

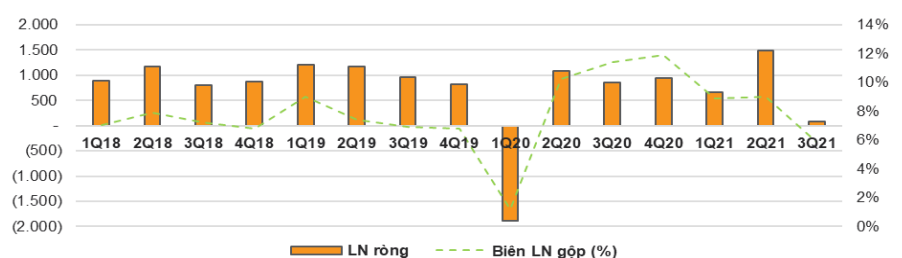
Duy trì triển vọng tăng trưởng tích cực

- DT thuần 9T21 của PLX tăng 29,2% svck lên 119.741 tỷ đồng trong khi LN ròng 9T21 tăng 60 lần svck từ mức thấp trong 9T20 lên 2.235 tỷ đồng nhờ giá nhiên liệu tăng mạnh. LN ròng 9T21 phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, hoàn thành 65,4% dự phóng LN năm 2021.
- Chúng tôi kỳ vọng KQKD Q4/21 và 2022 sẽ tích cực hơn nhờ vào sự phục hồi của hoạt động sản xuất và di chuyển cộng đồng tại Việt Nam từ Q4/21 trở đi khi Chính phủ nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội. Đáng chú ý, lượng hàng tồn kho của PLX đã tăng 41% svck và 25% kể từ đầu năm vào cuối Q3/21 trong bối cảnh giá nhiên liệu đang trên đà tăng cũng có thể giúp công ty cải thiện biên LN gộp trong quý sắp tới.
- Chúng tôi dự báo LN ròng của PLX sẽ tăng trưởng 245,8%/27,7% svck trong năm 2021-22.

Rủi ro đầu tư

- Động lực tăng giá bao gồm sản lượng tiêu thụ xăng dầu cao hơn dự kiến và thương vụ thoái vốn khỏi PG Bank.
- Rủi ro giảm giá đến từ đại dịch Covid-19 kéo dài có thể ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm xăng dầu.

Hình 1: LN ròng của PLX theo quý (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY 1

Hình 2: Tổng quan KQKD Q3/21 và 9T21

ĐVT: tỷ đồng	Q3/20	Q3/21	% svck	9T20	9T21	% svck	% sv. dự phóng 2021	Nhận định
Doanh thu thuần	27.462	34.625	26,1%	92.647	119.741	29,2%	72,5%	DT thuần Q3/21 của PLX vẫn ghi nhận mức tăng 26,1% svck do tác động trái chiều của giá bán bình quân cao hơn (+ 40% svck) và sản lượng tiêu thụ xăng dầu trong nước giảm (-23% svck)
Lợi nhuận gộp	3.136	2.036	-35,1%	6.318	9.657	52,8%		
<i>Biên LN gộp</i>	11,4%	5,9%	-5,5 điểm %	6,8%	8,1%	1,2 điểm %		Biên LN gộp giảm 5,5 điểm % chủ yếu do sản lượng xăng dầu tiêu thụ trong nước sụt giảm trong bối cảnh giá nhiên liệu tăng. Đáng chú ý, biên LN gộp của PLX thường biến động ngược chiều so với biến động giá nhiên liệu
Chi phí bán hàng	(2.011)	(1.925)	-4,3%	(6.089)	(6.772)	11,2%		
Chi phí QLDN	(217)	(149)	-31,3%	(555)	(537)	-3,2%		
EBIT	908	(38)	0,0%	(326)	2.348			
LN thuần từ hoạt động tài chính	(33)	49	0,0%	(79)	134			
Doanh thu tài chính	198	263	32,8%	709	709			Doanh thu hoạt động tài chính Q3/21 tăng 32,8% svck nhờ thu nhập lãi tiền gửi tăng (+24% svck) và lãi chênh lệch tỷ giá cao hơn (+151% svck)
Chi phí tài chính	(231)	(214)	-7,3%	(788)	(575)	-27,0%		
Thu nhập từ LDLK	152	73	-52,4%	411	415	0,9%		Thu nhập từ công ty liên kết trong Q3/21 giảm 52% svck xuống còn 73 tỷ đồng chủ yếu do đóng góp của Castrol BP Petco thấp hơn (giảm 122 tỷ đồng svck)
Thu nhập khác (ròng)	86	29	-66,4%	187	56	-69,9%		
LNTT	1.114	112	-89,9%	193	2.952	1429,2%	64,5%	
LNST	921	80	-91,4%	229	2.410	954,3%		
Lợi ích cổ đông thiểu số	68	3	-95,0%	192	175	-8,6%		
LN ròng	853	76	-91,1%	37	2.235	5931,6%	65,4%	Phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi

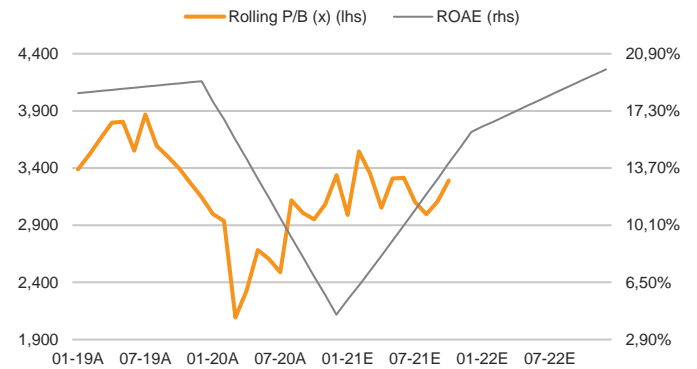
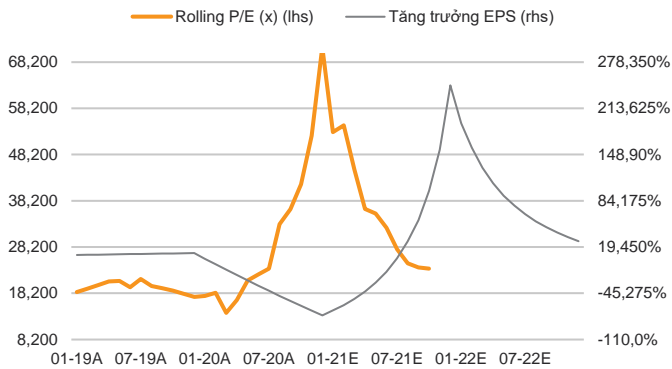
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: So sánh các công ty trong ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến ngợi	Giá đóng cửa (nội tệ)	Giá mục tiêu (nội tệ)	Vốn hóa (tr USD)	P/E (x)		Tăng trường EPS 3 năm	P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
						2021	2022		2021	2022	2021	2022	2021	2022
Petrolimex	PLX VN	Khả Quan	53.900	64.900	3.043	20,4	16,0	67,1%	3,2	3,1	16,0%	19,9%	5,6%	7,0%
PVOil	OIL VN	KKN	17.200	NA	786,4	36,8	35,5		1,7	1,7	5,0%	5,0%	NA	NA
PTT Oil& Retail	OR TB	KKN	28	NA	9.872	24,7	21,6		3,1	2,9	13,0%	13,9%	6,4%	6,4%
Petronas Dagangan Bhd	PETD MK	KKN	20	NA	4.868	27,9	25,7		3,6	3,5	12,6%	13,2%	6,6%	6,6%
Thai Oil PCL	TOP TB	KKN	55	NA	3.372	13,9	12,9		0,9	0,9	6,7%	NA	2,9%	2,9%
Pilipinas Shell Petroleum	SHLPH PM	KKN	22	NA	689,0	6,8	NA		1,2	NA	16,1%	NA	3,9%	3,9%
Hindustan Petroleum	HPCL IN	KKN	311	NA	5.883	5,8	5,3		1,0	0,9	18,5%	18,1%	5,9%	5,9%
ENEOS Holding	5020 JP	KKN	464	NA	13.113	7,0	6,6		0,6	0,5	7,9%	8,1%	2,9%	2,9%
Trung bình (toàn bộ)						17,9	17,6		1,9	1,9	12,0%	13,0%	4,9%	5,1%
Trung bình (loại trừ PLX)						17,5	17,9		1,7	1,7	11,4%	11,7%	4,8%	4,8%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 01/11)

Định giá



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	165.068	182.257	196.642
Giá vốn hàng bán	(152.243)	(168.303)	(181.879)
Chi phí quản lý DN	(714)	(710)	(766)
Chi phí bán hàng	(8.397)	(8.338)	(8.827)
LN hoạt động thuần	3.715	4.906	5.170
EBITDA thuần	5.913	7.200	7.547
Chi phí khấu hao	(2.198)	(2.294)	(2.377)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	3.715	4.906	5.170
Thu nhập lãi	997	1.062	1.110
Chi phí tài chính	(906)	(1.049)	(1.085)
Thu nhập ròng khác	103	217	234
TN từ các Cty LK & LD	668	704	737
LN trước thuế	4.577	5.841	6.167
Thuế	(767)	(999)	(1.056)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(391)	(475)	(502)
LN ròng	3.418	4.367	4.609
Thu nhập trên vốn	3.418	4.367	4.609
Cổ tức phổ thông	(3.882)	(3.882)	(3.882)
LN giữ lại	(463)	485	727

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	9.316	10.943	11.062
Đầu tư ngắn hạn	8.987	8.538	8.111
Các khoản phải thu ngắn hạn	6.921	7.642	8.245
Hàng tồn kho	10.428	11.528	12.457
Các tài sản ngắn hạn khác	1.710	1.888	2.037
Tổng tài sản ngắn hạn	37.362	40.538	41.912
Tài sản cố định	15.575	15.706	15.945
Tổng đầu tư	4.345	4.578	4.823
Tài sản dài hạn khác	3.679	3.753	3.828
Tổng tài sản	60.962	64.575	66.508
Vay & nợ ngắn hạn	14.823	14.797	14.755
Phải trả người bán	12.663	14.481	15.085
Nợ ngắn hạn khác	7.200	8.242	8.369
Tổng nợ ngắn hạn	34.686	37.520	38.209
Vay & nợ dài hạn	1.308	1.382	1.476
Các khoản phải trả khác	309	340	374
Vốn điều lệ và	12.939	12.939	12.939
LN giữ lại	2.516	2.854	3.619
Vốn chủ sở hữu	21.618	22.218	23.258
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.040	3.116	3.193
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	60.962	64.575	66.508

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
LN trước thuế	4.577	5.841	6.167
Khấu hao	2.198	2.294	2.377
Thuế đã nộp	(767)	(999)	(1.056)
Các khoản điều chỉnh khác	(1.334)	(1.228)	(1.073)
Thay đổi VLD	(1.146)	834	(993)
LC tiền thuần HĐKD	3.527	6.742	5.421
Đầu tư TSCĐ	(2.196)	(2.424)	(2.616)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	82	82	82
Các khoản khác	1.062	1.062	1.062
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(1.052)	(1.281)	(1.472)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	111	47	52
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(3.882)	(3.882)	(3.882)
LC tiền thuần HĐTC	(3.771)	(3.835)	(3.830)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	10.612	9.316	10.943
LC tiền thuần trong năm	(1.295)	1.627	119
Tiền & tương đương tiền cuối kì	9.316	10.943	11.062

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	2,1%	2,4%	2,3%
Vòng quay TS	2,70	2,90	3,00
ROAA	5,6%	7,0%	7,0%
Đòn bẩy tài chính	2,85	2,86	2,88
ROAE	16,0%	19,9%	20,3%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	15,3	15,3	15,3
Số ngày nắm giữ HTK	25,0	25,0	25,0
Số ngày phải trả tiền bán	30,4	31,4	30,3
Vòng quay TSCĐ	10,60	11,65	12,43
ROIC	8,4%	10,5%	10,8%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,1	1,1	1,1
Khả năng thanh toán nhanh	0,8	0,8	0,8
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,5	0,5	0,5
Vòng quay tiền	9,9	8,9	10,0
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	33,2%	10,4%	7,9%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	490,3%	32,1%	5,4%
Tăng trưởng LN ròng	245,8%	27,7%	5,5%
Tăng trưởng EPS	245,8%	27,7%	5,5%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	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.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. 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. VNDIRECT 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 VNDIRECT 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 VNDIRECT 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. VNDIRECT 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 VNDIRECT, 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 VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên Phân tích

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>