

Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

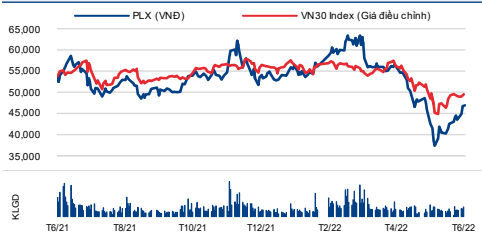
Giá mục tiêu: VNĐ56,250 (từ VNĐ71,700)

Tiềm năng tăng/giảm: 19.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (9/6/2022)	46,900
Mã Bloomberg	PLX VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	37,350-63,400
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	46,338
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	60,683
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,617
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,294
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	259
Slg CP NN được mua (tr.đv)	36.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	20.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	17.2%
Tỷ lệ freefloat	6.12%
Cổ đông lớn	BQL Vốn NN Tại DN (75.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	10.1	(25.6)	(12.8)
So với chỉ số	7.73	(17.4)	(5.37)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2022F	1,970	2,099	(6.2)
2023F	2,450	2,666	(8.1)
2024F	2,710	2,750	(1.5)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PLX là công ty xăng dầu lớn nhất Việt Nam với hơn 50% thị phần và mạng lưới phân phối rộng khắp nhất.

Ảnh hưởng từ gián đoạn chuỗi cung ứng; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

- HSC hạ khuyến nghị đối với PLX xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) và giảm 22% giá mục tiêu xuống 56.200đ sau khi chúng tôi tính đến tác động của việc Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn hoạt động dưới công suất.
- Chúng tôi cũng giảm đáng kể lần lượt 36,5%, 27,8% và 26,5% dự báo EPS giai đoạn 2022-2024. Theo đó, EPS sẽ giảm 10,2% trong năm 2022 sau đó sẽ tăng trưởng lần lượt 24,4% và 10,6% trong năm 2023 và 2024.
- PLX hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 21,6 lần, thấp hơn 0,9 lần độ lệch chuẩn so với mức bình quân trong quá khứ là 24,2 lần (kể từ tháng 7/2019). Tại giá mục tiêu, P/E dự phóng 2022 và 2023 lần lượt là 28,6 lần và 23,0 lần.

Sự kiện: Chuỗi cung ứng gián đoạn tác động tới lợi nhuận

Do Nhà máy Lọc dầu Nghi Sơn (NSR) đột ngột giảm công suất hoạt động từ 100% xuống 50-70% trong 6 tháng đầu năm 2022, PLX đã phải thay đổi kế hoạch nguồn cung và tăng sản lượng nhập khẩu để bù đắp sự thiếu hụt này trong bối cảnh giá bán tăng cao. Điều này khiến chi phí đầu vào của PLX tăng trong 6 tháng đầu năm 2022. Tính tới nay, vẫn chưa có thông tin rõ ràng về việc NSR có thể trở lại hoạt động tối đa công suất trong 6 tháng cuối năm 2022 hay không, nhưng chúng tôi cho rằng điều này sẽ tác động đáng kể đến lợi nhuận của PLX.

Tác động: Hạ đáng kể dự báo EPS giai đoạn 2022-2024

Do gián đoạn nguồn cung chắc chắn sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của PLX, chúng tôi hạ lần lượt 7,8%, 4,8% và 4,6% dự báo lợi nhuận gộp cho mỗi lít xăng dầu trong giai đoạn 2022-2024. Do đó, chúng tôi giảm lần lượt 36,5%, 27,8% và 26,5% dự báo lợi nhuận trong giai đoạn 2022-2024. Theo dự báo mới trong giai đoạn 2022-2024, lợi nhuận thuần trong năm 2022 sẽ giảm 10,2% so với cùng kỳ, sau đó sẽ tăng trưởng lần lượt 24,4% và 10,6% trong năm 2023 và 2024. Dự báo của HSC trong giai đoạn 2022-2024 thấp hơn 2-8% so với dự báo của thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Bất chấp dự báo lợi nhuận bị điều chỉnh giảm, PLX vẫn hấp dẫn với mức giá hiện tại – sau khi giảm 25% trong 3 tháng vừa qua. PLX hiện giao dịch với P/E dự phóng 2022 và 2023 lần lượt là 23,8 lần và 19,1 lần; tương đương P/E trượt dự phóng 1 năm là 21,6 lần, thấp hơn 0,9 lần độ lệch chuẩn so với mức bình quân trong quá khứ là 24,2 lần (tính từ tháng 7/2019).

HSC hạ 22% giá mục tiêu xuống 56.250đ sau khi chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận và chuyển giai đoạn cơ sở định giá sang giữa năm 2023. Với tiềm năng tăng giá dưới 20%, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với PLX xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào). Chúng tôi ưa thích cổ phiếu OIL, doanh nghiệp phân phối xăng dầu lớn thứ 2 của Việt Nam tại mức giá hiện tại, do tác động của việc gián đoạn nguồn cung đối với Công ty là nhẹ và lợi nhuận thuần của OIL được dự báo sẽ tăng trưởng vượt trội trong năm 2022 (tăng trưởng 3,8% so với giảm 10,2% so với cùng kỳ đối với PLX). Tuy nhiên, định giá của PLX hấp dẫn hơn so với OIL tại mức giá hiện tại với P/E trượt dự phóng 1 năm là 21,6 lần (so với OIL là 25,9 lần).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/6

Cuối năm: Tháng 12	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	4,594	5,304	5,096 ▼	5,835 ▼	6,204 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	988	2,839	2,548 ▼	3,170 ▼	3,506 ▼
EPS ĐC (đồng)	2,039	2,316	1,970 ▼	2,450 ▼	2,710 ▼
DPS (đồng)	3,000	1,200	1,200 ▼	1,200 ▼	1,500 ▼
BVPS (đồng)	17,335	20,499	18,994	20,097	21,150
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.6	12.6	14.7	12.8	12.3
P/E ĐC (lần)	23.0	20.2	23.8	19.1	17.3
Lợi suất cổ tức (%)	6.40	2.56	2.56	2.56	3.20
P/B (lần)	2.71	2.29	2.47	2.33	2.22
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(41.6)	13.6	(15.0)	24.4	10.6
ROAE (%)	4.47	12.3	10.3	12.5	13.1

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Chuyên viên phân tích

Trương Thu Mỹ

Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
my.tt@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4806

Gián đoạn chuỗi cung ứng tác động tiêu cực tới lợi nhuận; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

HSC hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng đồng thời giảm 22% giá mục tiêu xuống 56.200đ, tiềm năng tăng giá dưới 20%. Triển vọng dài hạn tốt nhu cầu phục hồi sau khi gỡ bỏ các biện pháp phong tỏa. Tuy nhiên, nguồn cung gián đoạn sau khi NSR giảm công suất sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của PLX trong năm 2022; theo đó, HSC hạ đáng kể dự báo đối với PLX. PLX hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm điều chỉnh thấp hơn 0,9 lần độ lệch chuẩn so với mức bình quân trong quá khứ (kể từ tháng 7/2019).

Nền tảng dài hạn tốt nhưng ngắn hạn kém tích cực

Gián đoạn chuỗi cung ứng tác động tiêu cực tới lợi nhuận trong năm 2022

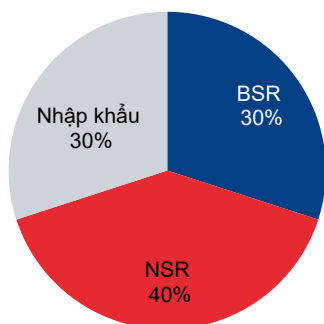
Trong 6 tháng đầu năm 2022, nguồn cung xăng dầu trong nước bị gián đoạn do NSR, công ty có sản lượng đáp ứng khoảng 40% tổng nhu cầu sản phẩm xăng dầu trong nước, đã giảm mạnh công suất sản xuất từ 100% xuống 50-70% do gặp khó khăn cả về tài chính và kỹ thuật. Do NSR không cung cấp đủ sản lượng xăng dầu ra thị trường như đã cam kết trước đó, PLX, doanh nghiệp phân phối xăng dầu lớn nhất thuộc sở hữu của Chính phủ, đã được yêu cầu đẩy mạnh nhập khẩu để bù đắp sự thiếu hụt.

Trong khi đó, nguồn cung các sản phẩm dầu mỏ toàn cầu cũng bị gián đoạn sau khi Nga xâm lược Ukraina. PLX sau đó đã phải thay đổi kế hoạch nguồn cung và nhập khẩu thông qua thị trường giao ngay với giá cao. Điều này khiến chi phí đầu vào của PLX tăng trong 6 tháng đầu năm 2022.

Tính đến nay, NSR vẫn chưa đưa ra bất kỳ cam kết nào về việc khôi phục sản lượng sản xuất xăng dầu trong thời gian tới.

Biểu đồ 1: Nguồn cung xăng dầu thông thường, PLX

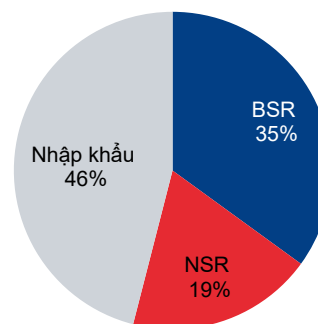
NSR cung cấp 40% sản lượng xăng dầu của PLX



Nguồn: PLX

Biểu đồ 2: Nguồn cung xăng dầu nửa đầu năm 2022, PLX

Nguồn cung của NSR giảm xuống còn 19%; sản lượng thiếu hụt chủ yếu được bù đắp bởi nhập khẩu



Nguồn: PLX

Nhu cầu tăng trưởng mạnh trong trung hạn

Theo ước tính của Bộ Công Thương, tổng nhu cầu xăng dầu trong nước sẽ đạt khoảng 21 triệu m³, tăng trưởng 6%. Trong khi đó, nhu cầu xăng dầu lỏng đã cho thấy dấu hiệu phục hồi. Theo báo cáo của Bộ Công Thương về giá trị sản xuất công nghiệp và doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tháng 5/2022, tổng sản lượng tiêu thụ xăng dầu tăng khoảng 7% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2022.

HSC kỳ vọng sản lượng tiêu thụ sẽ phục hồi dần trong những quý tới khi điều kiện kinh tế tiếp tục bình thường hóa trở lại.

Kế hoạch kinh doanh năm 2022 của BLĐ thận trọng

PLX thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2022 tại ĐHCĐ diễn ra vào ngày 8/6/2022 với doanh thu đạt 186.000 tỷ đồng (tăng trưởng 10,1%) và LNTT là 3.060 tỷ đồng (giảm 19,2% so với cùng kỳ). Kế hoạch LNTT thấp hơn 12,3% so với dự báo của chúng tôi, trong khi kế hoạch doanh thu thấp hơn 18,6% so với dự báo của chúng tôi. Kế hoạch này cũng thấp hơn 19% so với dự báo của thị trường.

Kế hoạch sản lượng tiêu thụ xăng trong năm 2022 đạt 9,5 triệu m³, tăng trưởng 3,1% nhưng thấp hơn 6,0% so với dự báo của chúng tôi.

Bảng 3: Kế hoạch 2022 so với dự báo của HSC, PLX

Kế hoạch LNTT năm 2022 thận trọng và thấp hơn 11.3% dự báo của HSC

Tỷ đồng	2021	Kế hoạch 2022	Tăng trưởng	2022F (mới)	Tăng trưởng	Kế hoạch so với dự báo của HSC
Doanh thu	169,009	186,000	10.1%	228,615	35.3%	81.4%
LNTT	3,789	3,060	-19.2%	3,489	-7.9%	87.7%
Sản lượng tiêu thụ trong nước (triệu m ³)	9.2	9.48	3.1%	10.08	9.7%	94.0%

Nguồn: PLX, HSC

Thoái vốn PG Bank sẽ được hoàn thành sớm nhất trong Q4/2022

PLX nắm giữ 40% cổ phần của PG Bank (PGB; Không xếp hạng) niêm yết trên UPCoM và đã lên kế hoạch thoái vốn từ năm 2018 khi Chính phủ yêu cầu các doanh nghiệp nhà nước thoái vốn ngoài ngành kinh doanh chính. Đến nay, việc thoái vốn PGB đã được chấp thuận về nguyên tắc. PLX hiện đang xin phép các cơ quan quản lý nhà nước, trong đó có Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cho phép thoái vốn toàn bộ cổ phần tại PGB thông qua hình thức đấu giá công khai vào Q4/2022.

Hiện tại, HSC giả định lợi nhuận từ việc thoái vốn khỏi PGB là không đáng kể và chúng tôi chưa đưa khoản thu nhập ngoài ngành này vào mô hình dự báo trong giai đoạn 2022-2024. Theo thị giá hiện tại, cổ phần của PLX tại PGB trị giá 2.532 tỷ đồng, tương đương 1.957đ định giá của PLX (4,2% thị giá hiện tại).

Hạ dự báo giai đoạn 2022-2024

HSC nâng dự báo doanh thu trong năm 2022-2024 sau khi điều chỉnh tăng giả định giá bán bình quân. Chúng tôi cũng nâng dự báo sản lượng tiêu thụ theo hướng dẫn của Chính phủ là PLX sẽ chịu trách nhiệm đẩy mạnh nhập khẩu xăng dầu để bù đắp sự thiếu hụt nguồn cung do NSR giảm sản lượng. Tuy nhiên, HSC hạ dự báo lợi nhuận gộp trên mỗi đơn vị do PLX phải mua xăng dầu trên thị trường giao ngay quốc tế với giá bán cao để bù đắp sự thiếu hụt nguồn cung từ NSR trong 6 tháng đầu năm 2022. Chúng tôi giả định NSR sẽ trở lại hoạt động với 90-100% công suất trong 6 tháng cuối năm 2022.

Dự báo lợi nhuận thuần của HSC thấp hơn 2-8% so với dự báo của thị trường trong giai đoạn 2022-2024. Theo đó, lợi nhuận thuần được dự báo sẽ giảm 10,2% so với cùng kỳ trong năm 2022, sau đó sẽ tăng trưởng lần lượt 24,4% và 10,6% trong năm 2023 và 2024. Trong giai đoạn 2021-2024, chúng tôi dự báo tốc độ CAGR lợi nhuận thuần đạt 7,3%.

Bảng 4: Dự báo lợi nhuận cũ và mới, PLX

Lợi nhuận thuần giai đoạn 2021-2024 tăng trưởng với tốc độ CAGR là 7,3%

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh			Tăng trưởng		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Doanh thu	214,556	219,565	231,497	228,615	232,403	244,588	6.6%	5.8%	5.7%	35.3%	1.7%	5.2%
Lợi nhuận thuần	4,012	4,393	4,767	2,548	3,170	3,506	-36.5%	-27.8%	-26.5%	-10.2%	24.4%	10.6%
EPS (đồng)	3,101	3,395	3,684	1,970	2,450	2,710	-36.5%	-27.8%	-26.5%	-15.0%	24.4%	10.6%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Các giả định chính, PLX

Chúng tôi nâng dự báo giá bán bình quân và chi phí BH&QL trong khi điều chỉnh hạ lợi nhuận gộp do PLX phải mua xăng dầu trên thị trường giao ngay quốc tế để bù đắp sự thiếu hụt nguồn cung từ NSR

Đồng/lit	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh			Tăng trưởng		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Giá bán bình quân	20,256	19,621	19,720	21,350	20,704	20,804	5.4%	5.5%	5.5%	25.4%	-3.0%	0.5%
Lợi nhuận gộp trên mỗi đơn vị	1,205	1,240	1,275	1,111	1,181	1,216	-7.8%	-4.8%	-4.6%	-0.5%	6.3%	3.0%
Chi phí BH&QL trên mỗi đơn vị	868	894	916	915	933	952	5.4%	4.4%	3.9%	2.6%	2.0%	2.0%
Sản lượng (triệu m3)	9.9	10.5	11.0	10.1	10.5	11.0	1.5%	0.7%	0.6%	9.7%	4.5%	4.6%

Nguồn: HSC

Bảng CĐKT và dòng tiền

PLX rất dồi dào tiền mặt. Công ty có khoảng 19,0 nghìn tỷ đồng tiền mặt và tiền gửi ngắn hạn vào thời điểm cuối Q1/2022, trong đó tổng dư nợ là 17,6 nghìn tỷ đồng, tương đương lượng tiền mặt thuần là 1,5 nghìn tỷ đồng.

PLX thường tạo ra dòng tiền mạnh từ HĐKD. Do đó, chúng tôi cho rằng PLX có khả năng chi trả cổ tức bằng tiền mặt cao trong giai đoạn dự báo.

Trên thực tế, HSC dự báo PLX sẽ chi trả cổ tức bằng tiền mặt là 1.200đ/cp trong giai đoạn 2022-2024 (tương đương với mức cổ tức trong giai đoạn 2021-2023), với tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức dao động trong khoảng 55-61% và lợi suất cổ tức là 2,5%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu sụt giảm gần đây, PLX đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 21,6 lần, thấp hơn 0,9 lần độ lệch chuẩn so với mức bình quân trong quá khứ là 24,2 lần (kể từ tháng 7/2019). Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với PLX xuống Tăng tỷ trọng từ Mua vào đồng thời giảm 22% giá mục tiêu xuống 56.250đ, tiềm năng tăng giá chỉ dưới 20% so với thị giá hiện tại và tương đương P/E dự phóng 2022 và 2023 lần lượt là 28,6 lần và 23,0 lần.

HSC hạ 22% giá mục tiêu xuống 56.250đ (tiềm năng tăng giá 20%) sau khi chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo trong giai đoạn 2022-2024 và chuyển giai đoạn cơ sở định giá sang giữa năm 2023. HSC áp dụng lãi suất phi rủi ro là 3,5%, phần bù rủi ro vốn CSH là 8,0%, WACC là 9,1% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3,0%. Trong mô hình định giá trước đó trong tháng 3/2022, chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro là 3,0%, phần bù rủi ro vốn CSH là 7,0%, WACC là 8,1% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3,0%.

HSC tóm tắt tính toán và giả định cơ sở trong Bảng 6-8 bên dưới. Chúng tôi cũng thực hiện phân tích độ nhạy đối với lãi suất phi rủi ro và tốc độ tăng trưởng dài hạn trong Bảng 9.

Bảng 6: Tính toán DCF, PLX

PLX thường tạo ra dòng tiền mạnh từ HĐKD

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	4,353	4,285	5,140	5,686	6,284
Thu nhập thuần trừ nợ vay	3,633	3,557	4,266	4,720	5,216
Cộng: Khấu hao	2,248	2,394	2,447	2,458	2,423
Trừ: Chi phí đầu tư cơ bản	(1,649)	(2,158)	(2,328)	(2,472)	(2,624)
Trừ: Tăng vốn lưu động	(943)	(2,142)	(163)	(537)	(652)
UFCF	3,288	1,652	4,221	4,169	4,362

Nguồn: HSC

Bảng 7: Định giá DCF, PLX

Giá mục tiêu theo tính toán của chúng tôi là 56.250đ/CP

Tỷ đồng	2022 cơ bản	2023 cơ bản
Tăng trưởng dài hạn	3.0%	3.0%
Giá trị dài hạn	80,145	83,242
Tổng giá trị hiện tại	72,351	77,632
Cộng: Tiền	18,024	17,421
Trừ: Gross debt	(15,370)	(17,905)
Trừ: Lợi ích CĐTS	(3,137)	(3,356)
Giá trị vốn CSH	71,869	73,792
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	1,294	1,294
Giá trị hợp lý (đồng/cp)	55,500	57,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)		56,250

Nguồn: HSC

Bảng 8: Tính toán WACC theo phương pháp CAPM, PLX

WACC là 9,1%

Lãi suất phi rủi ro	3.5%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.0%
Beta	1.0
Chi phí vốn CSH	11.5%
Lãi suất bình quân	5.5%
Thuế thu nhập hiện hành	17.0%
Chi phí nợ	4.6%
Tỷ trọng vốn CSH	65.0%
Tỷ trọng nợ	35.0%
WACC	9.1%

Nguồn: HSC

Bảng 9: Phân tích độ nhạy giá mục tiêu đối với những giả định chính, PLX

Theo kịch bản cơ sở, chúng tôi giả định tỷ lệ tăng trưởng dài hạn là 3% và lãi suất phi rủi ro là 3,5%

Tốc độ tăng trưởng dài hạn	Lãi suất phi rủi ro					
	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%
2.0%	53,900	51,400	49,050	47,000	45,050	
2.5%	58,000	55,050	52,400	49,950	45,750	
3.0%	62,850	59,350	56,250	53,450	50,900	
3.5%	68,750	64,550	60,800	57,550	54,550	
4.0%	76,100	70,900	66,400	62,400	58,900	

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Cổ phiếu PLX giảm mạnh giảm 25% trong 3 tháng qua và hiệu suất kém chỉ số 15%. Kết quả này có thể do ảnh hưởng của việc gián đoạn nguồn cung đối với lợi nhuận

của PLX. Sau khi giá cổ phiếu sụt giảm, PLX hiện có định giá hấp dẫn với P/E dự phóng 2022 và 2023 lần lượt là 23,8 lần và 19,1 lần; tương đương P/E trượt dự phóng 1 năm là 21,6 lần, thấp hơn 0,9 lần độ lệch chuẩn so với mức bình quân trong quá khứ là 24,2 lần (kể từ tháng 7/2019) (Biểu đồ 10-11).

Tại giá mục tiêu của chúng tôi là 56.250đ, P/E dự phóng 2022 và 2023 lần lượt là 28,6 lần và 23,0 lần.

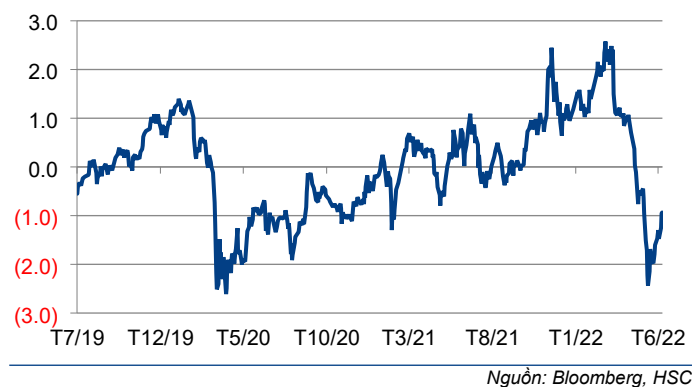
Biểu đồ 10: P/E trượt dự phóng 1 năm điều chỉnh, PLX

P/E trượt dự phóng 1 năm là 21,6 lần ...



Biểu đồ 11: Độ lệch chuẩn so với P/E bình quân trong quá khứ, PLX

... thấp hơn 0,9 lần độ lệch chuẩn so với mức bình quân trong quá khứ là 24,2 lần



Rủi ro đối với dự báo và khuyến nghị của HSC

Rủi ro KQKD thấp hơn dự báo:

- Gián đoạn nguồn cung kéo dài: Trong trường hợp NSR không thể hoạt động tối đa công suất trở lại trong nửa cuối năm 2022, PLX sẽ phải bù đắp nguồn cung thiếu hụt thông qua hàng hóa trên thị trường giao ngay quốc tế. Điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận của PLX.
- Giá xăng tăng: Giá xăng liên tục tăng cao sẽ hạn chế người tiêu dùng sử dụng phương tiện giao thông, do đó làm giảm lưu lượng giao thông và sản lượng tiêu thụ sẽ giảm.

Rủi ro KQKD cao hơn dự báo:

- NSR tiếp tục hoạt động với 100-105% công suất: Nếu nguồn cung NSR trở lại bình thường, PLX có thể quay lại với kế hoạch là 70% nguồn cung từ các nhà máy lọc dầu trong nước (BSR và NSR) và nhập khẩu 30% theo hợp đồng kỳ hạn. Điều này sẽ giúp PLX không phải mua xăng dầu trên thị trường giao ngay và bảo vệ lợi nhuận của PLX.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Doanh thu	123,919	169,009	228,615	232,403	244,588
Lợi nhuận gộp	10,040	12,623	13,908	15,333	16,493
Chi phí BH&QL	(9,411)	(9,839)	(11,206)	(11,945)	(12,747)
Thu nhập khác	256	391	0	0	0
Chi phí khác	(37.4)	(118)	0	0	0
EBIT	847	3,056	2,702	3,388	3,746
Lãi vay thuần	(35.0)	164	152	281	346
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	597	569	634	670	708
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,410	3,789	3,489	4,340	4,800
Chi phí thuế TNDN	(157)	(666)	(593)	(738)	(816)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(264)	(285)	(348)	(432)	(478)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	988	2,839	2,548	3,170	3,506
Lợi nhuận thuần ĐC	2,490	2,839	2,548	3,170	3,506
EBITDA ĐC	4,594	5,304	5,096	5,835	6,204
EPS (đồng)	810	2,316	1,970	2,450	2,710
EPS ĐC (đồng)	2,039	2,316	1,970	2,450	2,710
DPS (đồng)	3,000	1,200	1,200	1,200	1,500
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,221	1,226	1,294	1,294	1,294
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,221	1,226	1,294	1,294	1,294
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,221	1,226	1,294	1,294	1,294

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Tiền & tương đương tiền	10,612	6,192	3,815	3,761	4,290
Đầu tư ngắn hạn	8,559	11,832	13,606	15,647	17,995
Phải thu khách hàng	7,216	7,600	9,355	9,510	10,009
Hàng tồn kho	9,400	13,163	17,976	18,174	19,097
Các tài sản ngắn hạn khác	2,011	2,517	3,370	3,418	3,594
Tổng tài sản ngắn hạn	37,797	41,304	48,123	50,510	54,985
TSCĐ hữu hình	14,127	13,100	12,558	12,105	11,750
TSCĐ vô hình	2,182	2,266	2,570	2,905	3,273
Bất động sản đầu tư	209	128	200	200	200
Đầu tư dài hạn	1,204	2,153	2,361	2,589	2,839
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,889	3,138	3,235	3,338	3,447
Tài sản dài hạn khác	2,697	2,704	3,650	3,690	3,878
Tổng tài sản dài hạn	23,309	23,488	24,574	24,827	25,388
Tổng cộng tài sản	61,106	64,791	72,697	75,337	80,373
Nợ ngắn hạn	14,722	14,225	17,177	17,366	19,388
Phả trả người bán	11,910	15,883	21,471	21,707	22,810
Nợ ngắn hạn khác	5,767	1,926	2,223	2,363	2,514
Tổng nợ ngắn hạn	35,400	35,207	43,944	45,155	48,801
Nợ dài hạn	1,299	1,144	729	506	289
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	29.8	11.5	0	0	0
Nợ dài hạn khác	195	153	91.9	82.7	74.4
Tổng nợ dài hạn	1,524	1,309	821	589	364
Tổng nợ phải trả	36,980	36,531	44,765	45,744	49,165
Vốn chủ sở hữu	21,163	25,123	24,576	26,003	27,366
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,964	3,137	3,356	3,591	3,843
Tổng vốn chủ sở hữu	24,126	28,260	27,932	29,594	31,208
Tổng nợ phải trả và VCSH	61,106	64,791	72,697	75,337	80,373
BVPS (đ)	17,335	20,499	18,994	20,097	21,150
Nợ thuần*/(tiền mặt)	5,409	9,177	14,091	14,111	15,388

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
EBIT	847	3,056	2,702	3,388	3,746
Khấu hao	(2,147)	(2,248)	(2,394)	(2,447)	(2,458)
Lãi vay thuần	(35.0)	164	152	281	346
Thuế TNDN đã nộp	(157)	(666)	(593)	(738)	(816)
Thay đổi vốn lưu động	1,850	(943)	(2,142)	(163)	(537)
Khác	697	(4,516)	(1,251)	(2,213)	(3,077)
LCT thuần từ HĐKD	5,349	(656)	1,263	3,002	2,120
Đầu tư TS dài hạn	(1,857)	(1,649)	(2,158)	(2,328)	(2,472)
Góp vốn & đầu tư	(16,038)	(24,805)	(3,000)	0	0
Thanh lý	12,682	20,987	0	0	0
Khác	1,371	1,022	949	1,081	1,233
LCT thuần từ HĐĐT	(3,843)	(4,445)	(4,209)	(1,247)	(1,239)
Cổ tức trả cho CSH	(3,971)	(1,620)	(1,553)	(1,553)	(1,941)
Thu từ phát hành CP	1,343	2,953	0	0	0
Tăng/giảm nợ	457	(647)	2,121	(257)	1,589
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(2,171)	686	568	(1,809)	(352)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	11,275	10,612	6,192	3,815	3,761
LCT thuần trong kỳ	(664)	(4,415)	(2,378)	(54.1)	529
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.76	(3.96)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	10,612	6,192	3,815	3,761	4,290
Dòng tiền tự do	3,493	(2,306)	(894)	674	(352)

Các chỉ số tài chính	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	8.10	7.47	6.08	6.60	6.74
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	3.71	3.14	2.23	2.51	2.54
Tỷ suất LNT (%)	0.80	1.68	1.11	1.36	1.43
Thuế TNDN hiện hành (%)	11.1	17.6	17.0	17.0	17.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(34.6)	36.4	35.3	1.66	5.24
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(34.3)	15.5	(3.92)	14.5	6.32
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(40.1)	14.0	(10.2)	24.4	10.6
Tăng trưởng EPS (%)	(76.8)	186	(15.0)	24.4	10.6
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(41.6)	13.6	(15.0)	24.4	10.6
Tăng trưởng DPS (%)	15.4	(60.0)	0	0	25.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	371	51.8	60.9	49.0	55.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	4.47	12.3	10.3	12.5	13.1
ROACE (%)	3.18	11.1	9.26	11.5	12.1
Vòng quay tài sản (lần)	2.02	2.68	3.33	3.14	3.14
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	6.31	(0.21)	0.47	0.89	0.57
Số ngày tồn kho	30.1	30.7	30.6	30.6	30.6
Số ngày phải thu	23.1	17.7	15.9	16.0	16.0
Số ngày phải trả	38.2	37.1	36.5	36.5	36.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	26.8	37.9	59.2	56.1	58.0
Nợ/tài sản (%)	26.7	24.2	25.3	24.3	25.1
EBIT/lãi vay (lần)	24.2	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	5.44	2.96	3.60	3.14	3.25
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.07	1.17	1.10	1.12	1.13
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.51	0.39	0.33	0.32	0.31
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.6	12.6	14.7	12.8	12.3
P/E (lần)	57.9	20.2	23.8	19.1	17.3
P/E ĐC (lần)	23.0	20.2	23.8	19.1	17.3
P/B (lần)	2.71	2.29	2.47	2.33	2.22
Lợi suất cổ tức (%)	6.40	2.56	2.56	2.56	3.20

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn