

Vài nét về doanh nghiệp

Lĩnh vực kinh doanh chính của PLX chủ yếu là xuất nhập khẩu và kinh doanh xăng dầu. Với mạng lưới phân phối hơn 4.790 trạm bán lẻ của PLX và các đại lý trên toàn quốc, PLX hiện đang là nhà cung cấp các sản phẩm xăng dầu lớn nhất trên thị trường nội địa, chiếm 47% thị phần xăng dầu nội địa.

Khuyến nghị

MUA

| | |
|----------------------|---------------|
| Giá mục tiêu | 57.794 |
| Tiềm năng tăng giá | 18,3% |
| Cổ tức (tiền mặt/cp) | 10% |
| Tỷ suất sinh lời | 28% |

Thông tin cổ phiếu

| | |
|----------------------------|---------------------|
| Phân ngành | Kinh doanh xăng dầu |
| Thị giá (12/08/2024) | 48.850 |
| Biến động 1 năm | 30,7- 48 |
| KLGD bình quân 52T (tr.cp) | 1.311.565 |
| Vốn hóa (Tỷ đồng) | 58.574 |
| P/E | 16,7x |
| P/B | 2,1x |
| %NN sở hữu | 18,14% |

Diễn biến giá



| | 1T | 3T | 12T |
|---------|----|-----|-----|
| PLX | 5% | 10% | 20% |
| VNindex | 3% | 2% | 4% |

Chuyên viên phân tích

Phạm Hồng Mộng Thy

phmthy@vcbs.com.vn +84-2838208117 ext 640

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

SẢi CẢNH VƯỜN CAO

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu **57.794 đồng/cp**, tương đương với P/E mục tiêu đạt 18,x dựa trên triển vọng tích cực của thị trường xăng dầu trong năm tới.

CẬP NHẬT KQKD Q2:

Doanh thu thuần: 73.837 tỷ đồng (+12% yoy). LNST: 1.275 tỷ (+43%yoy). KQKD tăng trưởng mạnh với động lực chính đến từ giá bán xăng dầu trung bình tăng 8% yoy theo xu hướng tăng của giá dầu thế giới (+14% yoy) và sản lượng dầu DO tiêu thụ chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu sản lượng xăng dầu xuất bán khi giá bán dầu DO lại có mức tăng cao nhất (10% yoy) trong các sản phẩm, biên lợi nhuận gộp tăng từ 5,9% lên 6,3% và thu nhập khác 121 tỷ đồng.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Triển vọng tích cực nhờ nhu cầu xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam. Căn cứ kết quả nhập khẩu, kinh doanh xăng dầu năm 2023 và đăng ký tổng nguồn của các thương nhân đầu mỗi năm 2024, Bộ Công Thương ước tính tổng nguồn xăng dầu tối thiểu năm 2024 cần khoảng 28,4 triệu m3/tấn, tăng hơn 9% so với tổng nguồn năm 2023.

Biên lợi nhuận cải thiện khi chi phí định mức được cải thiện từ tháng 7/2024. Trong kỳ điều chỉnh giá ngày 4/7/2024, trước diễn biến giá xăng dầu thế giới biến động tăng, Bộ Công Thương và Bộ Tài chính đã điều chỉnh tăng chi phí kinh doanh định mức áp dụng trong giá cơ sở xăng dầu, nhằm bảo đảm biến động giá xăng dầu trong nước phù hợp với biến động giá xăng dầu thế giới.

Những điểm mới trong Nghị định 83/2023/NĐ-CP kinh doanh xăng dầu có tác động tích cực đối với các các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu như PLX.

Những điểm mới của Dự thảo Nghị định (số 3) thay thế Nghị định số 83/2014/NĐ-CP ngày 03 tháng 9 năm 2014 của Chính phủ về kinh doanh xăng dầu và các Nghị định sửa đổi, bổ sung Nghị định số 83/2014/NĐ-CP có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu như PLX.

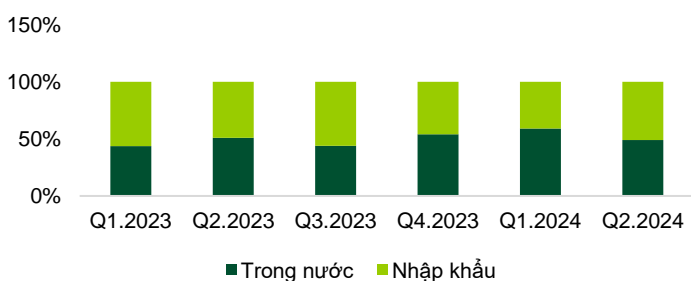
| Chỉ tiêu tài chính | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu | 304.064 | 273.979 | 289.332 | 293.330 |
| LNST | 1.902 | 3.077 | 4.655 | 5.644 |
| Tăng trưởng DT | 80% | -10% | 6% | 1% |
| Tăng trưởng LNST | -39% | 62% | 51% | 21% |
| Nợ/TTS (%) | 19% | 25% | 22% | 21% |
| TS LN gộp (%) | 4% | 6% | 7% | 7% |
| ROE – TTM (%) | 8% | 12% | 17% | 19% |
| EPS - TTM (đồng) | 1.036 | 1.706 | 2.664 | 3.298 |
| P/E | 31,01 | 22,32 | 18,34 | 14,81 |
| P/B | 1,8 | 2,4 | 2,5 | 2,3 |

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q2.2024

Tóm tắt biến động kinh doanh Q2.2024 và lũy kế 6 tháng đầu năm

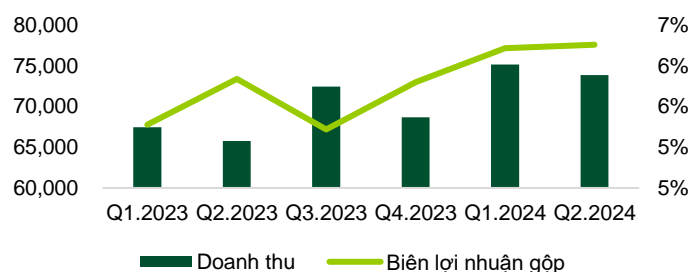
| Tiêu chí | Q2.2024 | % YoY | 6T.2024 | %YOY | KH 2024 của PLX | % KH năm | 2024F VCBS | Nguyên nhân |
|---|---------|-------|----------------|------|-----------------|----------|----------------|--|
| Doanh thu (tỷ đồng) | 73.837 | 12% | 148.943 | 12% | 188.000 | 79% | 289.332 | Doanh thu tăng trưởng mạnh với động lực chính đến từ giá bán xăng dầu trung bình tăng 8% yoy theo xu hướng tăng của giá dầu thế giới (+14% yoy) và sản lượng dầu DO tiêu thụ chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu sản lượng xăng dầu xuất bán khi giá bán dầu DO lại có mức tăng cao nhất (10% yoy) trong các sản phẩm. |
| LNTT (tỷ đồng) | 1.503 | 41% | 2.944 | 55% | 2.900 | 102% | 5.566 | Chúng tôi cho rằng Lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng chủ yếu do biên lợi nhuận gộp tăng từ 5,9% lên 6,3% và thu nhập khác 121 tỷ đồng. |
| LNST (tỷ đồng) | 1.275 | 43% | 2.407 | 54% | N/A | N/A | 4.655 | |
| Biên LN gộp (%) | 6,3% | 0,3% | 6,2% | 0,6% | N/A | N/A | 6,5% | Chúng tôi cho rằng Biên LN gộp cải thiện cùng kỳ có thể do PLX đã tìm được các nguồn cung giá rẻ để chuẩn bị cho việc ngưng hoạt động để bảo dưỡng định kỳ của BSR trong Quý 2. |
| Sản lượng xuất bán nội địa (triệu m3/tấn) | 2,7 | 1% | 5,3 | 0% | 10,3 | 41% | 11 | Sản lượng tăng nhẹ so với mức nền cao cùng kỳ nhưng tăng 2% QoQ, 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 thu hồi giấy phép hoạt động và áp dụng quy định xuất hóa đơn điện tử. |

Hình 1: Cơ cấu nguồn cung



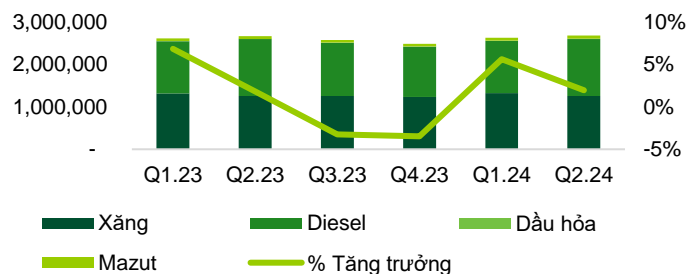
Nguồn: PLX, VCBS tổng hợp

Hình 2: Kết quả kinh doanh PLX



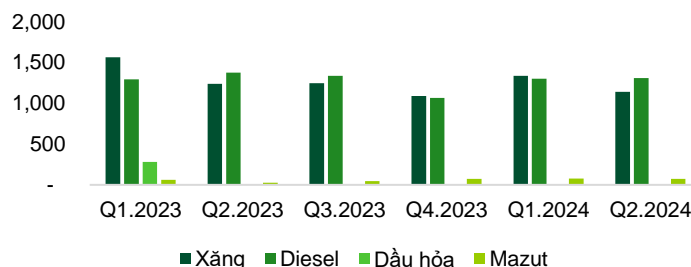
Nguồn: PLX, VCBS tổng hợp

Hình 3: Sản lượng xăng dầu xuất bán nội địa



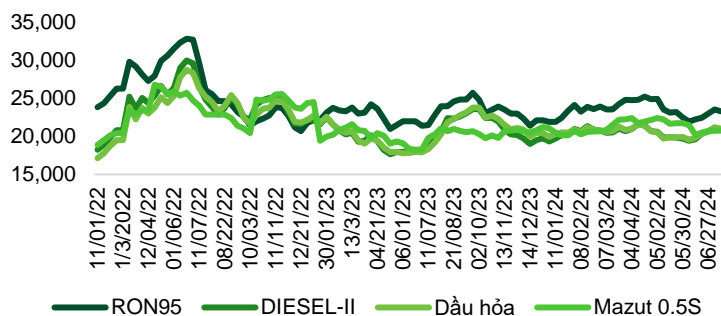
Nguồn: PLX, VCBS tổng hợp

Hình 4: Sản lượng xăng dầu nhập hàng



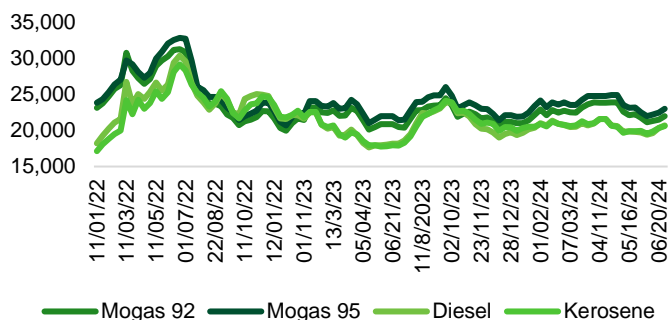
Nguồn: PLX, VCBS tổng hợp

Hình 5: Giá bán lẻ xăng dầu PLX



Nguồn: PLX, VCBS tổng hợp

Hình 6: Giá bán lẻ xăng dầu trong nước



Nguồn: Bộ Công Thương, VCBS tổng hợp

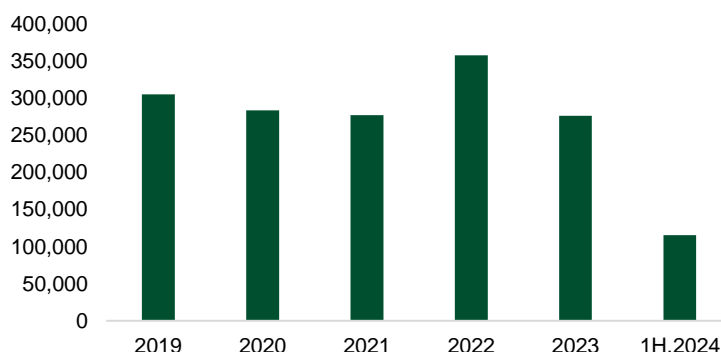
TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Triển vọng tích cực nhờ nhu cầu xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam

Căn cứ kết quả nhập khẩu, kinh doanh xăng dầu năm 2023 và đăng ký tổng nguồn của các thương nhân đầu mỗi năm 2024, Bộ Công Thương ước tính tổng nguồn xăng dầu tối thiểu năm 2024 cần khoảng 28,4 triệu m³/tấn, tăng hơn 9% so với tổng nguồn năm 2023.

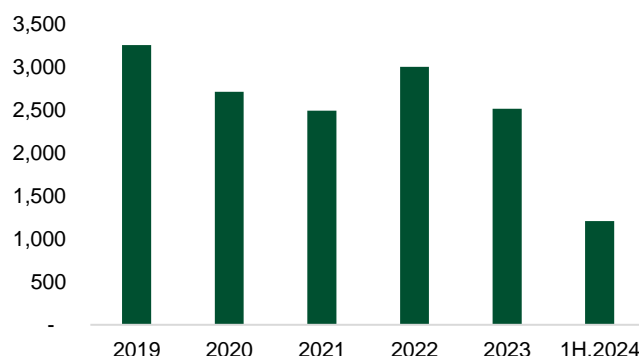
Giá dầu FO kỳ vọng biến động tương quan với giá dầu Brent được dự báo bởi EIA là 84 USD/thùng năm 2024. Năm 2024, OPEC+ tiếp tục gia hạn cắt giảm sản lượng dầu thô, việc gia hạn này sẽ thắt chặt nguồn cung dầu thô toàn cầu. Trong báo cáo năng lượng tháng 3, EIA còn dự báo nhu cầu dầu toàn cầu sẽ tăng 1,4 triệu thùng/ngày trong cả năm 2024 và 2025. Mặc dù việc cắt giảm sản lượng của OPEC+ hạn chế mức tăng trưởng chung vào năm 2024, nhưng sản lượng bên ngoài OPEC+ tăng 1,5 triệu thùng/ngày, chủ yếu ở bốn quốc gia ở Châu Mỹ là Hoa Kỳ, Guyana, Brazil và Canada. Sự tăng trưởng này bù đắp cho sự sụt giảm trong sản phẩm dầu thô của nhóm OPEC+.

Hình 7: Doanh số bán xe ô tô



Nguồn: VAMA, VCBS tổng hợp

Hình 8: Doanh số bán xe máy



Nguồn: VAMM, VCBS tổng hợp

Biên lợi nhuận cải thiện khi chi phí định mức được cải thiện từ tháng 7/2024

Trong kỳ điều chỉnh giá ngày 4/7/2024, trước diễn biến giá xăng dầu thế giới biến động tăng, theo Công văn số 6808/BTC-QLG ngày 01/07/2024, thay thế Công văn số 6800/BTC-QLG ngày 30/06/2023, **Bộ Công Thương và Bộ Tài chính đã điều chỉnh tăng chi phí kinh doanh định mức áp dụng trong giá cơ sở xăng dầu**, nhằm bảo đảm biến động giá xăng dầu trong nước phù

hợp với biến động giá xăng dầu thế giới. Qua đó, các yếu tố cấu thành giá bán lẻ cơ sở hiện tại như sau:

| Đồng/lít | Xăng | Dầu Diesel | Dầu hỏa | Mazut |
|----------------|---|--------------------|--------------------|-------------------|
| Thuế nhập khẩu | 5,62% | 0,58% | 0,08% | 1,38% |
| Thuế TTĐB | Xăng 10% Xăng E5 (8%) Xăng E10 (7%) | N/A | N/A | N/A |
| CPKD định mức | 1.140 (+5,6% yoy) | 1.170 (+13,6% yoy) | 1.180 (+24,2% yoy) | 430 (+19,4% yoy). |
| LN định mức | 300 | 300 | 300 | 300 |
| Thuế BVMT | 2.000 | 1.000 | 600 | 1.000 |
| Thuế GTGT | 10% | 10% | 10% | 10% |

Nguồn: Bộ Công Thương, Thuế BVMT áp dụng từ ngày 1/1/2024 đến 31/12/2024

Những điểm mới trong Nghị định 83/2023/NĐ-CP kinh doanh xăng dầu có thể có tác động tích cực đối với các các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu

Ngày 17 tháng 11 năm 2023, Chính phủ chính thức ban hành Nghị định số 80/2023/NĐ-CP, sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 95/2021/NĐ-CP và Nghị định 84/2014/NĐ-CP của Chính phủ về kinh doanh xăng dầu. **Theo đó, có một số thay đổi chính tác động tích cực đến doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu như:**

(1) **Thời gian điều hành/công bố giá bán lẻ xăng dầu được rút ngắn từ 10 ngày xuống còn 7 ngày** (thực hiện vào mỗi thứ Năm hàng tuần). Điều này, giúp giá bán lẻ xăng dầu trong nước phản ánh kịp thời các biến động của giá dầu thế giới, giúp các doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu giảm thiểu thiệt hại khi giá dầu tăng/ giảm đột biến trong thời gian ngắn.

(2) Công thức giá cơ sở vẫn giữ nguyên như Nghị định 95, nhưng **thời gian rà soát, công bố lại chi phí vận chuyển, và premium (phụ phí khi nhập hàng từ các nguồn cung cấp sản phẩm xăng dầu) được tính vào giá cơ sở được rút ngắn từ sáu tháng xuống ba tháng**. Điều này sẽ đảm bảo cập nhật kịp thời các biến động của chi phí đầu vào cho doanh nghiệp phân phối xăng dầu, bù đắp chi phí thực tế của họ.

Những điểm mới của dự thảo số 3 thay thế Nghị định số 83/2014/NĐ-CP ngày 03 tháng 9 năm 2014 của Chính phủ về kinh doanh xăng dầu và các Nghị định sửa đổi, bổ sung Nghị định số 83/2014/NĐ-CP có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu

Dự thảo Nghị định thay thế quy định: **Giá bán buôn, giá bán lẻ xăng dầu trong và ngoài hệ thống được thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu, thương nhân phân phối xăng dầu quyết định không cao hơn giá bán xăng dầu theo công thức quy định tại Nghị định này.**

Giá bán xăng dầu tối đa bằng = chi phí tạo nguồn cộng (+) chi phí kinh doanh định mức cộng (+) lợi nhuận định mức cộng (+) thuế giá trị gia tăng. Trong đó:

- Chi phí tạo nguồn bằng (=) [giá sản phẩm xăng dầu thế giới cộng hoặc trừ (±) premium] nhân (×) tỷ giá ngoại tệ cộng (+) chi phí vận tải, bảo hiểm, hao hụt, bốc dỡ cộng (+) chi phí thuế (thuế nhập khẩu, thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế bảo vệ môi trường).
- Chi phí kinh doanh định mức hàng năm được điều chỉnh tăng, giảm theo chỉ số giá tiêu dùng CPI thực tế bình quân của năm trước do Tổng cục Thống kê công bố.
- Lợi nhuận định mức: 300 đồng/lít,kg xăng dầu
- Giá sản phẩm xăng dầu thế giới, premium: tính bình quân 7 ngày/lần theo ngày có giá giữa 2 kỳ công bố giá. Thời gian công bố được thực hiện vào ngày thứ Năm hàng tuần.

- Các khoản chi phí vận tải, bảo hiểm, hao hụt, bốc dỡ (nếu có) được Bộ Công Thương công bố định kỳ 3 tháng/lần, chậm nhất vào ngày 20 của tháng tiếp theo để thương nhân áp dụng tính giá bán xăng dầu.

Dự thảo Nghị định mới có tác động tích cực hơn đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu do các quy định về chi phí kinh doanh phản ánh sát sao hơn những thay đổi thực tế về chi phí của doanh nghiệp như giảm thời gian điều hành các chi phí cấu thành trong công thức giá bán tối đa. Ngoài ra, Dự thảo cũng không còn quy định về Quỹ Bình ổn giá xăng dầu.

Bên cạnh đó, việc tự quyết định giá bán (nhưng thấp hơn giá cơ sở) sẽ mở ra cơ hội tốt cho các doanh nghiệp đầu ngành như PLX và OIL do có thể tận dụng các ưu thế của doanh nghiệp về hệ thống phân phối, kho dự trữ xăng dầu để tăng tổng chi phí hoạt động định mức và lợi nhuận định mức thực nhận để cải thiện biên lợi nhuận gộp.

| | Nghị định 83/2014/NĐ – CP | Nghị định 95/2021/NĐ-CP | Nghị định 83/2023/NĐ-CP | Dự thảo NĐ mới (Dự thảo số 3) |
|--|------------------------------|---|---|--|
| Thời gian điều chỉnh giá bán lẻ (ngày) | 15 | 10 | 7 (thứ năm hàng tuần) | 7 (thứ năm hàng tuần) |
| Dự trữ xăng dầu bắt buộc (ngày cung cấp) | 30 | 20 | 20 | 20 |
| Thời gian rà soát, điều chỉnh Premium, chi phí vận chuyển | Không đề cập | BTC rà soát điều chỉnh định kỳ 6 tháng | BTC rà soát điều chỉnh định kỳ 3 tháng | Chi phí vận chuyển xem xét mỗi 3 tháng Premium bình quân 7 ngày. |
| Chi phí KD định mức (đồng/lít) | Xăng: 1.050 Diesel: 950 | BTC rà soát điều chỉnh định kỳ 12 tháng | BTC rà soát điều chỉnh định kỳ 12 tháng | Chi phí kinh doanh định mức hàng năm được điều chỉnh tăng, giảm theo chỉ số giá tiêu dùng CPI thực tế bình quân của năm trước do Tổng cục Thống kê công bố. |
| LN định mức (đồng/lít) | 300 | BTC rà soát điều chỉnh định kỳ 12 tháng | BTC rà soát điều chỉnh định kỳ 12 tháng | 300 |
| Số nhà phân phối bán buôn tối đa cho nhà phân phối bán lẻ | 1 | 1 | 3 | Thương nhân bán lẻ xăng dầu nằm trong hệ thống phân phối của thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu hoặc thương nhân phân phối xăng dầu phải chịu sự giám sát của thương nhân đó. |

Nguồn: Bộ Công Thương, VCBS tổng hợp

Thuế bảo vệ môi trường đối với xăng dầu (Đã cập nhật trong báo cáo ngày 10/11/2023)
dự kiến giữ nguyên như năm 2023 cho đến cuối năm 2024, có thể hỗ trợ PLX duy

trì sản lượng cao vì điều này có thể kích thích tiêu dùng.

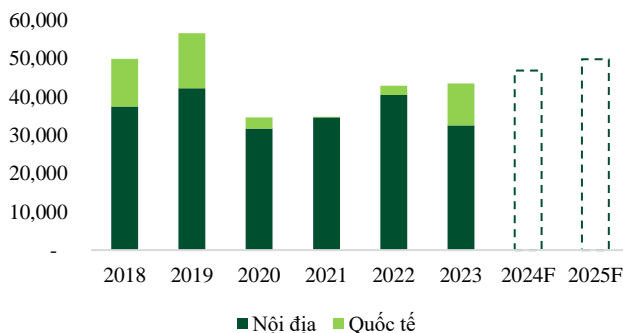
Ngành hàng không Việt Nam được dự báo sẽ tăng trưởng tích cực trong năm 2024 là yếu tố thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu Jet A1

Hiện tại, có hai đơn vị chính cung cấp nhiên liệu máy bay tại Việt Nam, trong đó công ty con PLX (CTCP Nhiên liệu bay Petrolimex - PA) chiếm hơn 30% tổng thị phần. Mảng nhiên liệu bay đóng góp 5% trong tổng DT của PLX nhưng LNTT đóng góp tỷ trọng gần 10%.

Công suất phục vụ hành khách sẽ tăng trưởng mạnh: Công suất của các sân bay từ lâu đã là nút thắt cho sự tăng trưởng của ngành hàng không Việt Nam. Hiện tại, các dự án trọng điểm như Sân bay Quốc tế Long Thành - Giai đoạn 1 (sức chứa 25 triệu hành khách) và nhà ga T3 Tân Sơn Nhất (sức chứa 20 triệu hành khách), dự kiến sẽ hoàn thành vào năm 2025, sẽ tạo ra động lực lớn cho năng lực hàng không

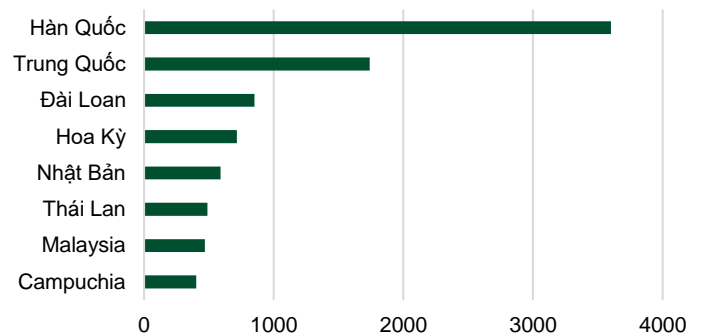
Lượng hành khách quốc tế được kì vọng tăng trở lại mức của năm 2019 ở Q4/2024 – trong khi lượng hành khách nội địa dự kiến sẽ đi ngang. Theo Hiệp hội Vận tải hàng không quốc tế (IATA), Chỉ số khách luân chuyển (RPK) quốc tế ở khu vực Châu Á Thái Bình Dương đạt mức 83% so với mức trước Covid vào cuối năm 2023 và được kỳ vọng nâng lên 100% vào cuối năm 2024 chủ yếu nhờ sự phục hồi khách quốc tế của Trung Quốc. Tổng lượng hành khách trong năm 2024 được dự báo đạt 131 triệu hành khách (tương đương 90% mức trước Covid) trong đó, 82 triệu hành khách nội địa (tương đương cùng kỳ) và 38 triệu hành khách quốc tế (+15% yoy).

Hình 9: Lượng khách du lịch bằng đường hàng không (nghìn lượt)



Nguồn: GSO, VCBS tổng hợp

Hình 10: Thị trường có số lượng khách quốc tế đến VN nhiều nhất 11 tháng năm 2023



Nguồn: GSO, VCBS tổng hợp

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 2024

Mảng kinh doanh hóa dầu đóng góp 3%-4% doanh thu và lợi nhuận gộp cho PLX. Công ty nhựa đường sẽ hưởng lợi nhiều hơn nhờ các dự án đầu tư công trong năm 2024. 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.

Đầu tư công vẫn sẽ được Chính Phủ chú trọng trong năm 2024, 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, cùng nhiều dự án lớn đang ở giai đoạn chuẩn bị triển khai hoặc mới khởi công như 5 dự án thành phần cao tốc Bắc Nam phía Đông (giai đoạn 1), sân bay Long Thành. Quý I-2024, Bộ GTVT đã giải ngân vốn đầu tư công khoảng 10.700 tỷ đồng, đạt khoảng 19,2% số vốn Thủ tướng Chính phủ giao, cao hơn cùng kỳ năm ngoái năm 2023 (17%). Bộ Giao thông Vận tải (GTVT) đặt mục tiêu hoàn thành giải ngân năm 2024 đạt 65.000 tỷ đồng, đạt 100% kế hoạch.

Gia tăng kinh doanh các hoạt động phi xăng dầu trên mỗi cửa hàng xăng dầu (Đã cập nhật trong báo cáo ngày 22/08/2023)

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD

| Tiêu chí | 2023 | 2024F | % YOY | 2025F | %YOY | Nguyên nhân |
|----------------------------------|---------|---------|-------|---------|------|---|
| Giá dầu | 82 | 84 | 2% | 80 | -5% | Chúng tôi đưa ra dự báo giá dầu Brent năm 2024 và 2025 theo dự báo của EIA đạt 84 USD/thùng và 85 USD/thùng (+2% yoy, 1% yoy). |
| Sản lượng tiêu thụ (tiêu m3,tấn) | 14 | 15 | 5% | 16 | 5% | Chúng tôi duy trì giả định sản lượng tiêu thụ năm 2024-2028 tăng 5%/năm để phản ánh sản lượng bán hàng của PLX ngày càng tăng do tăng thị phần từ các doanh nghiệp đầu mối kinh doanh xăng dầu bị thu hồi giấy phép hoạt động do không đủ điều kiện kinh doanh và nhu cầu tiêu thụ xăng dầu ngày càng tăng trong dài hạn. |
| Doanh thu (tỷ đồng) | 273.979 | 289.332 | 6% | 293.330 | 1% | Doanh thu năm 2024, 2025 được chúng tôi dự báo tăng lần lượt 6%, 7% so với cùng kỳ chủ yếu do dự báo giá dầu tăng theo dự báo của EIA và sản lượng tăng do nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tăng và gia tăng thị phần từ các doanh nghiệp xăng dầu bị tước giấy phép kinh doanh |
| Biên lợi nhuận gộp | 5,6% | 6,5% | | 6,8% | | Biên lợi nhuận gộp được chúng tôi dự phóng cải thiện là do (1) chi phí định mức đã điều chỉnh tăng và (2) Nguồn cung ổn định hơn trước. |

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **57.794 đồng/cp**, tương đương với P/E mục tiêu đạt 18,x dựa trên phương pháp chiết khấu FCFF và FCFE

Giả định tính toán hệ số chiết khấu:

Chi phí VCSH = 15% theo CAPM ($R_f = 2\%$, Risk premium = 9%, beta = 0,9)

Chi phí vay = 6%/năm

WACC = 11%

| Phương pháp | Định giá | Tỷ trọng |
|-----------------------|-----------------------|----------|
| FCFF | 60.004 | 50% |
| FCFE | 55.584 | 50% |
| Giá trị hợp lý | 57.794 đồng/cp | |

Định giá bằng FCFE:

| FCFE: tỷ đồng | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Lợi nhuận sau thuế | 4.263 | 5.279 | 5.467 | 5.485 | 5.798 |

| | | | | | |
|---|------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Chi phí phi tiền mặt | 2.236 | 1.972 | 1.931 | 1.165 | 1.166 |
| Đầu tư TSCĐ | (580) | (577) | (541) | (542) | (553) |
| Đầu tư Vốn lưu động | (3.382) | 758 | (700) | (483) | 40 |
| Vay nợ ròng | (1.688) | (292) | 300 | 693 | 1.883 |
| FCFF | 848 | 7.140 | 6.457 | 6.318 | 8.333 |
| NPV giai đoạn 2024-2028F | | | | | 19.375 |
| NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 2%) | | | | | 45.591 |
| Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng | | | | | 6.953 |
| Giá trị VCSH | | | | | 71.919 |
| Số lượng CPLH (tr.cp) | | | | | 1.294 |
| Định giá | | | | | 55.584 |

Định giá bằng FCFF:

| FCFF: tỷ đồng | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Lợi nhuận sau thuế | 4.263 | 5.279 | 5.467 | 5.485 | 5.798 |
| Chi phí phi tiền mặt | 2.236 | 1.972 | 1.931 | 1.165 | 1.166 |
| Lãi vay sau thuế | 677 | 610 | 591 | 577 | 604 |
| Đầu tư TSCĐ | (580) | (577) | (541) | (542) | (553) |
| Đầu tư Vốn lưu động | (3.382) | 758 | (700) | (483) | 40 |
| FCFF | 3.213 | 8.042 | 6.748 | 6.202 | 7.054 |
| NPV giai đoạn 2024-2028F | | | | | 23.736 |
| NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 2%) | | | | | 65.043 |
| Tổng giá trị doanh nghiệp | | | | | 88.779 |
| Trừ: Vay nợ ròng | | | | | 18.094 |
| Giá trị VCSH | | | | | 77.638 |
| Số lượng CPLH (tr.cp) | | | | | 1.294 |
| Định giá | | | | | 60.004 |

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro về giá dầu biến động giảm

Với 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 mối kinh doanh xăng dầu trong bối cảnh giá dầu biến động giảm.

Rủi ro về việc gián đoạn chuỗi cung ứng

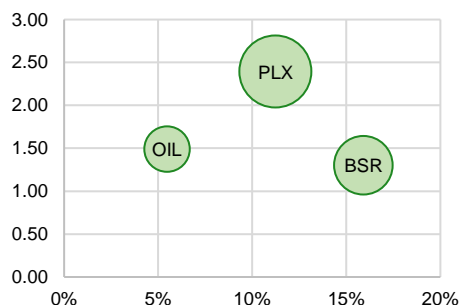
PLX với vai trò đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia, khi xảy ra các sự kiện gây gián đoạn nguồn cung bất thường sẽ khiến PLX thay đổi kế hoạch về nguồn cung và tăng nhập khẩu xăng dầu với giá giao ngay trên thị trường. Điều này sẽ khiến chi phí đầu vào của PLX tăng như năm 2022.

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

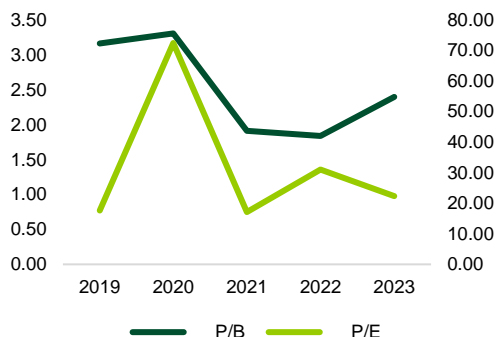
Xu hướng sử dụng xe điện ngày càng nở rộ tại nhiều quốc gia đang tác động không nhỏ vào nhu cầu tiêu thụ xăng dầu. Việt Nam cũng đang từng bước chuyển dịch sang xe điện theo xu hướng toàn cầu. Tuy nhiên chi phí xây dựng cơ sở hạ tầng cho việc vận hành xe điện khá tốn kém và cần thời gian. Để không đứng ngoài xu hướng chuyển dịch, PLX và VinFast đã ký thỏa thuận hợp tác lắp đặt trạm sạc xe điện tại hệ thống CHXD của PLX trên toàn quốc để vừa cung cấp điện cho xe điện, vừa cung cấp xăng dầu.

ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI

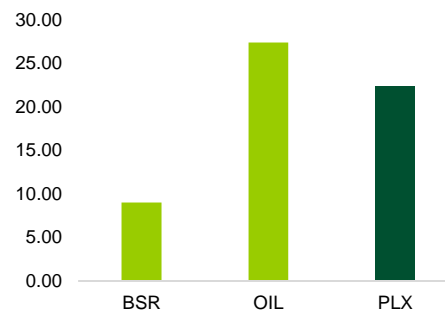
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá

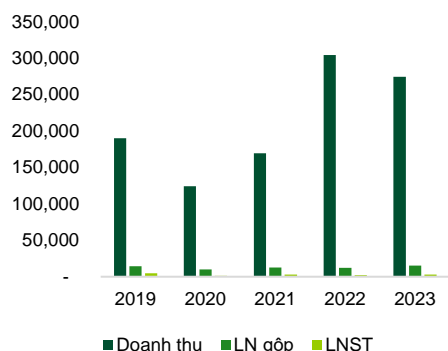


P/E ngành

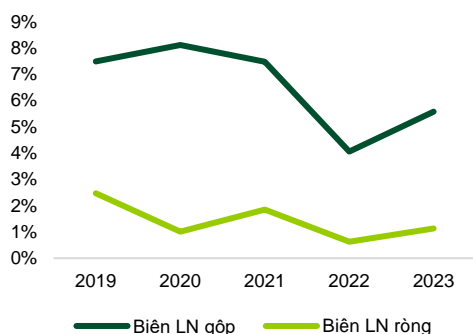


KẾT QUẢ KINH DOANH

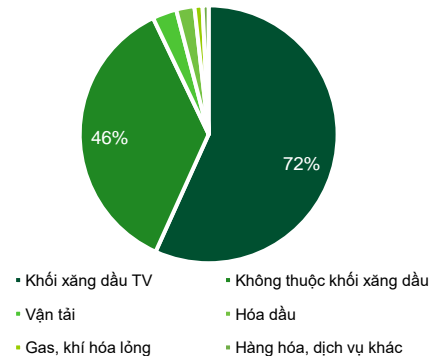
Doanh thu và Lợi nhuận



Biên lợi nhuận

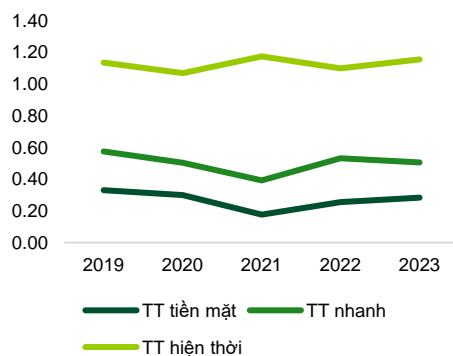


Cơ cấu doanh thu

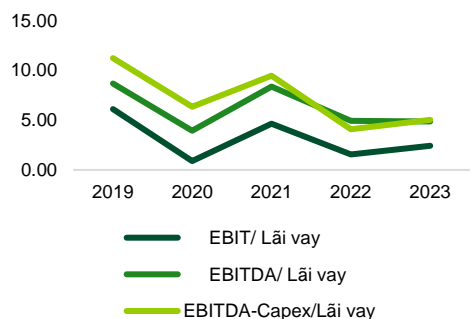


SỨC KHOẺ TÀI CHÍNH

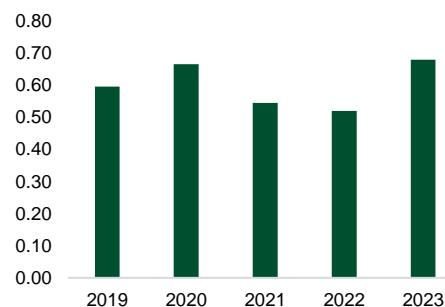
Khả năng thanh toán



Thanh toán lãi vay



Tỷ lệ nợ vay trên VCSH



BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG – Đơn vị: triệu đồng

| Kết quả kinh doanh | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần | 304.064 | 273.979 | 289.332 | 293.330 | 309.183 |
| - Giá vốn hàng bán | 291.744 | 258.715 | 270.456 | 273.274 | 288.077 |
| Lợi nhuận gộp | 12.320 | 15.264 | 18.875 | 20.056 | 21.106 |
| - Chi phí bán hàng | 10.500 | 12.140 | 13.020 | 13.200 | 13.913 |
| - Chi phí quản lí DN | 823 | 949 | 1.032 | 1.047 | 1.103 |
| Lợi nhuận HĐKD | 1.942 | 3.818 | 5.696 | 6.929 | 7.234 |
| - (Lỗ) / lợi CTLK | 703 | 624 | 624 | 624 | 624 |
| - Lợi nhuận khác | 328 | 129 | 129 | 129 | 129 |
| EBIT | 2.914 | 4.846 | 6.376 | 7.535 | 7.826 |
| - Chi phí lãi vay | 644 | 899 | 809 | 736 | 721 |
| LNTT | 2.270 | 3.947 | 5.566 | 6.800 | 7.105 |
| - Thuế TNDN | 368 | 870 | 911 | 1.156 | 1.279 |
| LNST | 1.902 | 3.077 | 4.655 | 5.644 | 5.826 |
| - Lợi ích CĐTS | 452 | 243 | 392 | 365 | 359 |
| LNST CĐ CT Mệ | 1.450 | 2.834 | 4.263 | 5.279 | 5.467 |
| EPS (đ) | 1.036 | 1.706 | 2.664 | 3.298 | 3.416 |
| EBITDA | 5.083 | 7.031 | 8.611 | 9.507 | 9.757 |
| Tăng trưởng | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| Doanh thu | 80% | -10% | 6% | 1% | 5% |
| LN HĐKD | -45% | 97% | 49% | 22% | 4% |
| LN TT | -40% | 74% | 41% | 22% | 4% |
| LNST | -39% | 62% | 51% | 21% | 3% |
| EBIT | -34% | 66% | 32% | 18% | 4% |
| EPS | -41% | 65% | 56% | 24% | 4% |
| Tổng tài sản | 15% | 7% | 4% | 2% | 6% |
| Nợ vay | 28% | 8% | 2% | -2% | 4% |
| VCSH | -3% | 6% | 6% | 10% | 9% |
| Khả năng sinh lời | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| Tỷ suất LNG | 4% | 6% | 7% | 7% | 7% |
| Tỷ suất LNST | 1% | 1% | 2% | 2% | 2% |
| ROE DuPont | 8% | 12% | 17% | 19% | 18% |
| ROA DuPont | 3% | 4% | 6% | 7% | 6% |
| Tỷ suất EBIT | 1% | 2% | 2% | 3% | 3% |
| LNTT / LNST | 119% | 128% | 120% | 120% | 122% |
| LNTT / EBIT | 78% | 81% | 87% | 90% | 91% |
| Vòng quay TTS | 408% | 344% | 350% | 347% | 345% |
| Đòn bẩy tài chính | 63% | 63% | 62% | 60% | 59% |
| ROIC | 4.9% | 6.7% | 10.2% | 11.8% | 11.5% |
| Hiệu quả hoạt động | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| Số ngày tồn kho | 21,6 | 20,7 | 24,6 | 22,0 | 23,0 |
| Số ngày phải thu | 15,2 | 14,7 | 16,6 | 16,6 | 16,6 |
| Số ngày phải trả | 35,7 | 35,8 | 37,1 | 35,5 | 35,7 |
| Luân chuyển tiền | 67,6 | 68,6 | 69,6 | 70,6 | 71,6 |
| COGS/Hàng tồn kho | 16,9 | 17,7 | 14,8 | 16,6 | 15,9 |
| An toàn tài chính | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| TT hiện hành | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,3 | 1,4 |
| TT nhanh | 0,7 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,0 |
| TT tiền mặt | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,7 |
| Nợ / Tài sản | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Nợ / Vốn sử dụng | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Nợ / Vốn CSH | 0,6 | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,6 |
| Khả năng TT lãi vay | 4,5 | 5,4 | 7,9 | 10,2 | 10,9 |

| Cân đối kế toán | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Tài sản | | | | | |
| + Tiền | 11.606 | 14.048 | 12.769 | 17.787 | 21.827 |
| + ĐTTT ngắn hạn | 7.098 | 16.496 | 16.496 | 16.496 | 16.496 |
| + Phải thu | 12.674 | 10.975 | 13.130 | 13.336 | 14.003 |
| + Hàng tồn kho | 17.232 | 14.640 | 18.246 | 16.456 | 18.158 |
| + Khác | 1.560 | 1.148 | 1.196 | 1.208 | 1.258 |
| Tài sản ngắn hạn | 50.170 | 57.307 | 61.837 | 65.283 | 71.741 |
| + Phải thu dài hạn | 30 | 29 | 29 | 29 | 29 |
| + Tài sản cố định | 14.841 | 14.574 | 12.919 | 11.525 | 10.134 |
| + Khấu hao lũy kế | (23.760) | (25.628) | (27.863) | (29.835) | (31.766) |
| + ĐTTT dài hạn | 6.499 | 4.812 | 4.812 | 4.812 | 4.812 |
| + Khác | 2.815 | 2.837 | 2.837 | 2.837 | 2.837 |
| Tài sản dài hạn | 24.305 | 22.369 | 20.713 | 19.319 | 17.929 |
| Tổng Tài sản | 74.476 | 79.676 | 82.550 | 84.602 | 89.670 |
| Nợ & VCSH | | | | | |
| + Phải trả (ngắn) | 29.591 | 26.739 | 29.296 | 28.468 | 30.129 |
| + Vay ngắn hạn | 13.590 | 19.135 | 17.605 | 17.434 | 17.828 |
| + Khác | 2.514 | 3.787 | 3.965 | 4.161 | 4.205 |
| Nợ ngắn hạn | 45.695 | 49.661 | 50.867 | 50.063 | 52.162 |
| + Vay dài hạn | 823 | 647 | 489 | 369 | 274 |
| + Phải trả dài hạn | 175 | 166 | 95 | 95 | 95 |
| Nợ dài hạn | 27.860 | 27.861 | 27.862 | 27.863 | 27.864 |
| Tổng nợ | 46.693 | 50.474 | 51.451 | 50.527 | 52.532 |
| + Vốn điều lệ | 12.939 | 12.939 | 12.939 | 12.939 | 12.939 |
| + Cổ phiếu ưu đãi | - | 1 | 2 | 3 | 4 |
| + Thặng dư | 7.359 | 7.359 | 7.359 | 7.359 | 7.359 |
| + LN giữ lại | 2.706 | 4.195 | 5.445 | 7.739 | 10.114 |
| + Lợi ích CĐTS | 3.290 | 3.263 | 3.654 | 4.019 | 4.378 |
| Vốn chủ sở hữu | 24.493 | 25.940 | 27.445 | 30.056 | 32.760 |
| Tổng nguồn vốn | 74.476 | 79.676 | 82.550 | 84.602 | 89.670 |
| Lưu chuyển tiền | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| Tiền đầu năm | 6.192 | 11.606 | 14.048 | 12.769 | 17.787 |
| LNST | 2.270 | 3.947 | 4.263 | 5.279 | 5.467 |
| + Khấu hao lũy kế | 2.168 | 2.185 | 2.236 | 1.972 | 1.931 |
| + Điều chỉnh | (1.033) | (2.173) | (187) | (464) | (702) |
| + Thay đổi VLD | 1.686 | 1.315 | (3.382) | 758 | (700) |
| Tiền từ HĐKD | 5.092 | 5.274 | 2.930 | 7.544 | 5.997 |
| + Thanh lý TSCĐ | 241 | 33 | - | - | - |
| + Mua sắm TSCĐ | (2.120) | (1.652) | (580) | (577) | (541) |
| + Đầu tư ròng | 3.533 | (9.475) | - | - | - |
| + Khác | 1.350 | 4.020 | - | - | - |
| Tiền từ HĐĐT | 3.004 | (7.075) | (580) | (577) | (541) |
| + Cổ tức đã trả | (1.746) | (1.100) | (1.941) | (1.657) | (1.716) |
| + Tăng (giảm) vốn | - | - | - | - | - |
| + Nợ ngắn hạn | - | - | (1.530) | (171) | 394 |
| + Nợ dài hạn | - | - | (158) | (120) | (94) |
| + Khác | (961) | 5.344 | - | - | - |
| Tiền từ HĐTC | (2.706) | 4.245 | (3.629) | (1.948) | (1.416) |
| Lưu chuyển tiền | 5.389 | 2.443 | (1.279) | 5.018 | 4.040 |
| Tiền cuối năm | 11.606 | 14.048 | 12.769 | 17.787 | 21.827 |

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.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

| Khuyến nghị | Chi tiết |
|------------------|--|
| MUA | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới |
| TRUNG LẬP | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới |
| BÁN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới. |

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Mộng Thy

Chuyên viên Phân tích

phmthy@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>