

# Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HSX - PLX)

## MUA\_Giá mục tiêu 12 tháng: 65.000 VND

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu PLX với giá mục tiêu 12 tháng tới ở mức 65.000 đồng dựa trên những đánh giá tình hình hoạt động của PLX, thế mạnh và nhu cầu thị trường trong những năm tới, cụ thể:

- Petrolimex là doanh nghiệp doanh xăng dầu số 1 Việt Nam với thị phần chiếm hơn 50%, vượt xa đơn vị thứ 2. Công ty đã phát triển được hệ thống cơ sở hạ tầng khép kín từ khâu tồn chứa, vận chuyển, mạng lưới phân phối bán lẻ trên 63 tỉnh thành cả nước.
- Hiệu quả hoạt động vượt trội so với các đơn vị cùng ngành nhờ sở hữu hệ thống cửa hàng bán lẻ trực tiếp (COCOs) và hiệu suất bán hàng rất cao. Trong những năm tới, công ty tiếp tục chiến lược phát triển 80-100 cửa hàng mới mỗi năm và các sản phẩm dịch vụ gia tăng tại các điểm bán lẻ.
- Tình hình tài chính lành mạnh, hiệu quả kinh doanh vượt trội, chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn.
- Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tiếp tục tăng lên cùng với phát triển kinh tế và thu nhập người dân tăng lên, dự báo trung bình trên 4%/năm đến 2025.
- Các dự án đầu tư trong lĩnh vực khí thiên nhiên hóa lỏng, hứa hẹn tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ.

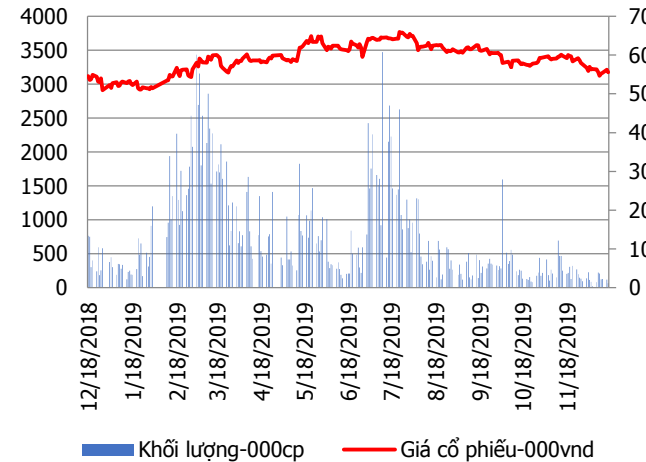
### Định giá:

Chúng tôi xây dựng và dự phóng kế hoạch kinh doanh của PLX trong giai đoạn 2019-2025 dựa trên các thông tin về năng lực công ty và đánh giá thị trường. Sử dụng phương pháp định giá cơ bản chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu FCFE, so sánh PE, PB, EV/EBITDA, giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 65.000 đồng mỗi cổ phần.

### Rủi ro:

Rủi ro biến động giá dầu và biến động tỷ giá, liên quan trực tiếp đến hoạt động và kết quả kinh doanh hàng năm của công ty. Công ty đã thực hiện các hoạt động dự báo và phòng vệ để tránh những tác động xấu trong thời gian qua.

Giao dịch cổ phiếu PLX 12 tháng



Giá hiện tại (30/12/2019)	56.000 VND
Giá mục tiêu	65.000 VND
Biên độ tăng(%)	16.15%
Bloomberg	PLX VN
Vốn hóa thị trường (30/12/2019)	66.686 Bil VND 2.881 Mil USD
Biến động 52 tuần (VND)	50.940-66.000
KLGD trung bình ngày trong 12 tháng (000cp)	747
Giá trị giao dịch/ngày(tỷ VND)	46.12
Giới hạn Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	20.00%
TLSH nước ngoài hiện tại(%)	13.35%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019E	2020F	2021F	2022F
Doanh thu	Tỷ đồng	191,932	189,120	209,956	226,155	243,028
EBIT	Tỷ đồng	5,907	6,690	7,120	7,668	8,170
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	5,043	5,870	6,360	6,938	7,441
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	4,048	4,696	5,088	5,550	5,953
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	Tỷ đồng	3,650	4,256	4,661	5,129	5,523
EPS	Đồng	2,774	3,623	3,914	4,307	4,638
Tăng trưởng EPS	%	4%	31%	8%	10%	8%
PE	Lần	19.97	15.29	14.15	12.86	11.95
EV/EBITDA	Lần	8.34	8.15	8.18	8.13	8.09
Cổ tức bằng tiền	Đồng/cp	2,600	2,000	2,000	2,000	2,000
Lợi tức cổ phần	%	4.7%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
PB	Lần	3.17	2.73	2.56	2.38	2.13
ROE	%	18%	17%	17%	17%	16%
Nợ ròng/Vốn CSH	Lần	0.00	(0.05)	(0.19)	(0.30)	(0.39)

# Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HSX - PLX)

## Nhà kinh doanh xăng dầu số 1 tại Việt Nam

**Thị phần xăng dầu nội địa: chiếm hơn 50% sản lượng tiêu thụ cả nước**

### Sản lượng kinh doanh:

Tổng sản lượng xăng dầu kinh doanh đạt gần 13 triệu tấn năm 2018, tốc độ tăng trưởng trung bình từ 4-6%/năm.

Sản lượng bán hàng nội địa đạt gần 9,9 triệu tấn năm 2018, tăng trưởng sản lượng kép CAGR 2015-2018 đạt 3,5%. Trong 9 tháng đầu năm 2019 đạt 7,74 triệu tấn, tăng 4,2% so với cùng kỳ năm trước

**Thị trường kinh doanh:** Hoạt động kinh doanh xăng dầu được thực hiện tại 04 Quốc gia gồm: Việt Nam - Singapore - Lào – Campuchia.

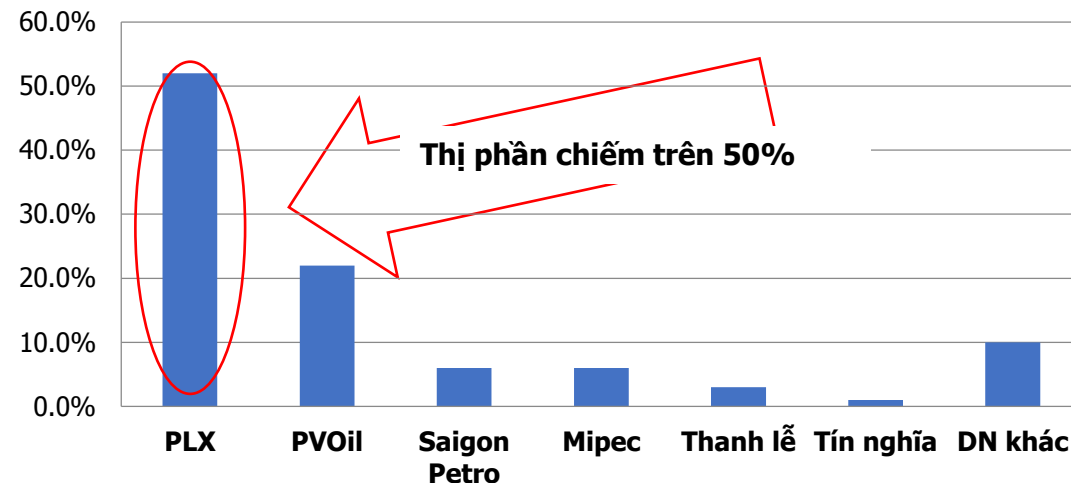
**Hệ thống cửa hàng phân phối bán lẻ:** Hệ thống đại lý, cửa hàng có mặt tại 63 tỉnh thành, với các vị trí đặc địa trên cả nước

- Hơn 5.500 cửa hàng bán lẻ trên khắp cả nước, trong đó có hơn 2.700 cửa hàng là của công ty sở hữu được đầu tư xây dựng trong 60 năm phát triển.

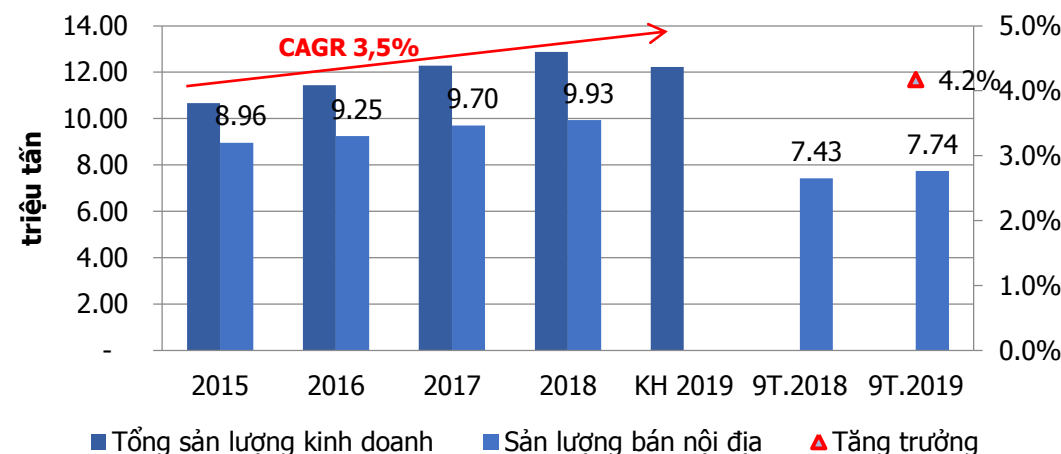
COCOs: 2.700 cửa hàng  
DODOs: 2.800 cửa hàng

- Công ty tiếp tục kế hoạch 2018-2020 phát triển mỗi năm tăng thêm 80 - 100 cửa hàng xăng dầu COCOs mới. Trong 9 tháng đầu năm, có thêm 63 cửa hàng mới hoàn thành đi vào hoạt động.

**Thị phần kinh doanh xăng dầu trong nước năm 2018**



**Sản lượng kinh doanh xăng dầu**



Nguồn: Hiệp hội xăng dầu Việt Nam, PLX, PVOIL, TTNC MBS tổng hợp

# Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HSX - PLX)

## Nhà kinh doanh xăng dầu số 1 tại Việt Nam

### Công ty con trong lĩnh vực kinh doanh xăng dầu:

- 43 Công ty TNHH 1TV xăng dầu trải đều trên cả nước
- 01 Công ty TNHH 1TV tại Singapore
- 01 Công ty TNHH 1TV tại Lào
- 01 Văn phòng đại diện tại Campuchia
- 01 đơn vị kinh doanh xăng dầu hàng không: Công ty CP nhiên liệu bay Petrolimex- Petrolimex Aviation (PA), sở hữu 59%

### Công ty trong lĩnh vực Hóa dầu, Khí hóa lỏng:

- 01 đơn vị kinh doanh sản phẩm hóa dầu (dầu mỡ nhờn, nhựa đường, hóa chất): Tổng công ty Hóa dầu Petrolimex-PLC (79,07%)
- 01 đơn vị kinh doanh sản phẩm khí hóa lỏng LPG: Tổng công ty GAS Petrolimex-PGC (52,37%)

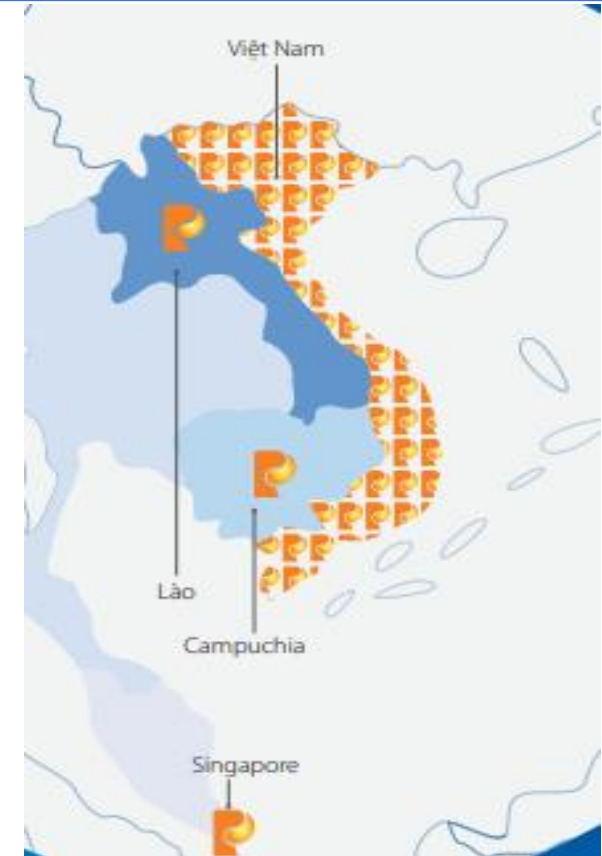
### Năng lực kho cảng tồn chứa xuất nhập:

- 22 cảng biển tiếp nhận tàu 1.000-150.000 DWT; 20 cảng sông tiếp nhận tàu 250- 5.000 DWT
- Kho ngoại quan tiếp nhận tàu vận tải 150.000 DWT
- Hệ thống kho cảng có sức chứa 2,245 triệu m3

### Năng lực vận tải:

- 01 Tổng công ty Vận tải thủy Petrolimex-Công ty TNHH MTV
- 01 Tổng công ty Dịch vụ vận tải Petrolimex (100%)
- 01 Công ty cổ phần vận tải hóa dầu (57,6%)
- Năng lực đội tàu vận tải đạt 150.000 DWT.
- Hệ thống đường ống vận chuyển trên 570km
- Hệ thống xe bồn với khoảng 1.000 chiếc, với tổng dung tích khoảng 200.000 m3.

## Địa bàn kinh doanh



Số lượng cửa hàng xăng dầu	PLX	PVOIL	Thanh Lễ	SaiGon Petro	Mipec
<b>COCOs</b>	<b>2700</b>	<b>550</b>	<b>900</b>	<b>1000</b>	<b>700</b>
<b>DODOs</b>	<b>2800</b>	<b>2450</b>			

COCOs: cửa hàng do doanh nghiệp sở hữu  
DODOs: cửa hàng do đại lý sở hữu

# Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HSX - PLX)

## Nhà kinh doanh xăng dầu số 1 tại Việt Nam

### Doanh thu

Doanh thu của PLX năm 2018 đạt mức 191,93 nghìn tỷ đồng, bằng 3,14 lần so với doanh thu của đơn vị số 2 là PVOIL với 61,17 nghìn tỷ đồng. Và bỏ xa các đơn vị kinh doanh xăng dầu khác đã niêm yết.

Lợi nhuận trước thuế năm 2018 của PLX đạt 5.043 tỷ đồng, bằng 8,56 lần của PVOIL với 589 tỷ đồng. Và cũng bỏ xa các đơn vị kinh doanh xăng dầu khác.

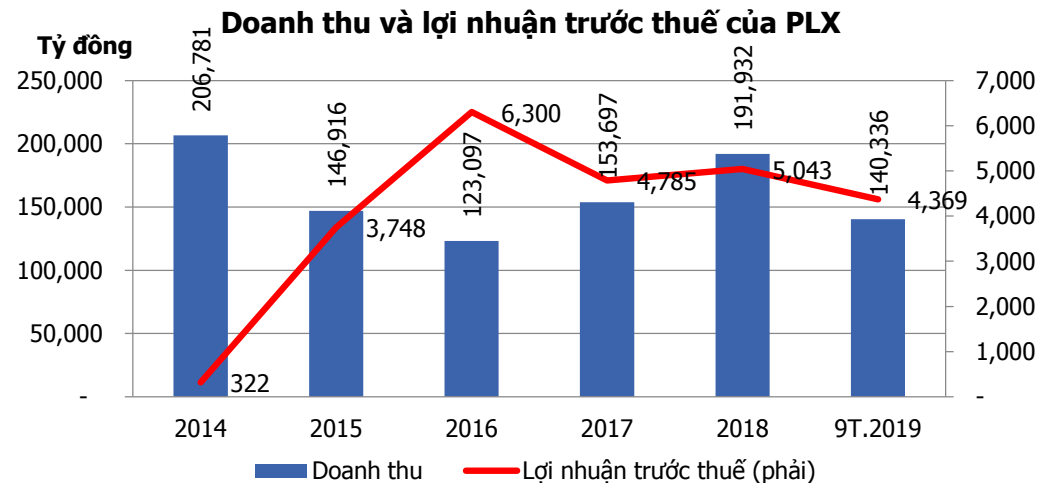
Với sản lượng bán hàng tăng trưởng ổn định, doanh thu hàng năm biến động dựa trên giá xăng dầu, biến động từ 125-206 nghìn tỷ đồng.

Trong 9 tháng đầu năm 2019, doanh thu đạt 140 nghìn tỷ đồng, bằng 99% cùng kỳ năm trước, mặc dù giá dầu trung bình trong chỉ ở mức 62 usd/thùng (dầu Brent) so với mức 75 usd/thùng của cùng kỳ 2018.

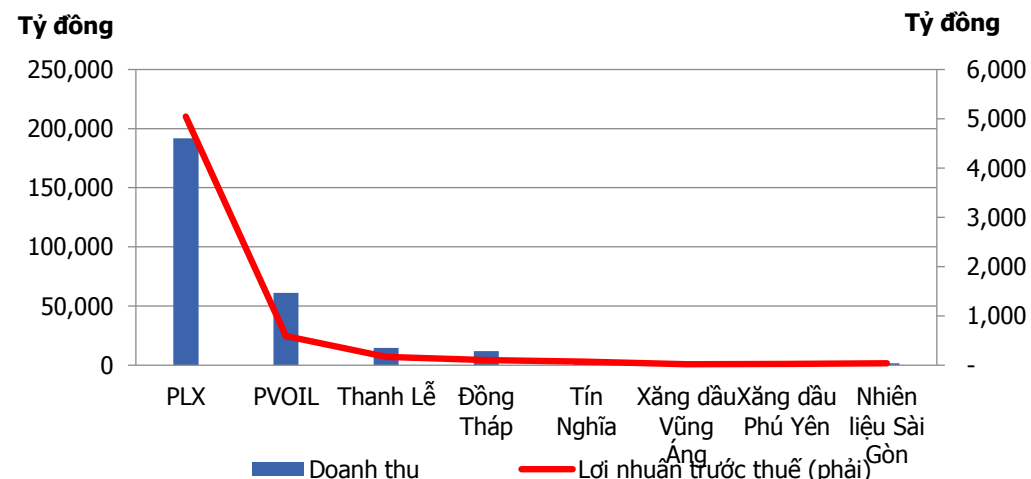
### Lợi nhuận

Lợi nhuận trước thuế trong 4 năm qua đạt từ mức 4.785 -6.300 tỷ đồng. Trong 9 tháng đầu năm 2019 đạt 4.369 tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ năm trước.

Với số lượng cửa hàng sở hữu trực tiếp chiếm tỷ trọng lớn chiếm gần 50% và tiếp tục tăng lên (2.700/5.500), sản lượng bán hàng trực tiếp theo đó đạt 58% tổng sản lượng bán hàng của công ty, do đó hiệu quả hoạt động, biên lợi nhuận gộp cao hơn nhiều so với các đơn vị khác. Năm 2018 biên lợi nhuận gộp của PLX là 7.24% so với mức 4.43% của PVOil



### Doanh thu lợi nhuận 2018 của một số đơn vị kinh doanh xăng dầu



# Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HSX - PLX)

## Nhà kinh doanh xăng dầu số 1 tại Việt Nam

### Nhiên liệu hàng không: tiếp tục tăng trưởng ấn tượng

Sản lượng kinh doanh tăng trưởng nhanh trong 3 năm gần đây với 22%, 32% và 36%. Năm 2019 kế hoạch đạt 1,162 triệu tấn, tăng 7% so với 2018.

Cung cấp 100% nhiên liệu bay cho Vietjet Air tại cảng hàng không Nội Bài, Tân Sơn Nhất, Cam Ranh, Đà Nẵng, Cát Bi, và khoảng 30 hãng hàng không nước ngoài khác, trong đó có các hãng lớn như: Singapore Airlines, Etihad Airways, Emirates Airline, AirFrance...

Doanh thu và lợi nhuận kinh doanh nhiên liệu bay có bước tăng trưởng mạnh mẽ. Doanh thu 9 tháng đầu năm 2019 đạt 13.113 tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ, lợi nhuận sau thuế đạt 487 tỷ đồng, tăng gần gấp đôi so cùng kỳ 2018.

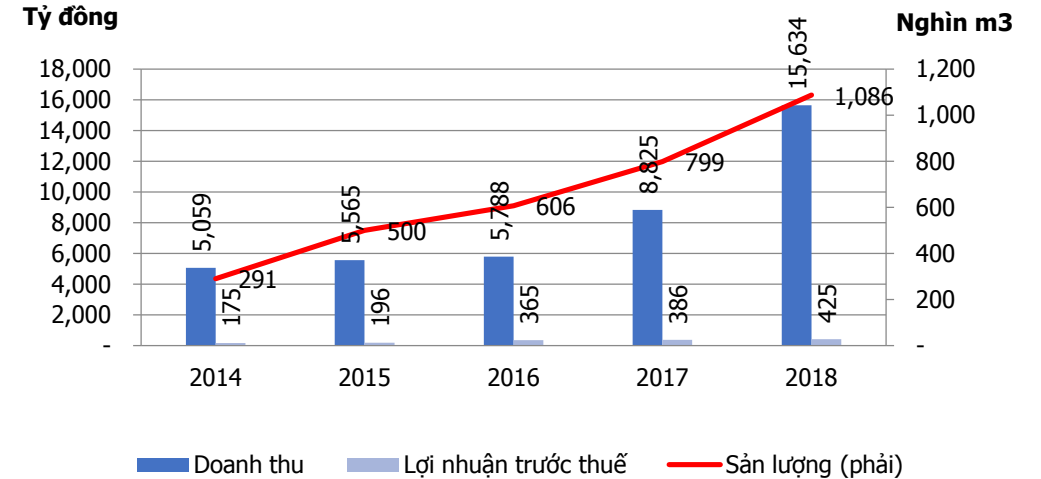
### Các sản phẩm lọc hóa dầu khác

LPG: trên 60 sản phẩm khác nhau thương hiệu GAS PETROLIMEX, sản lượng hàng năm đạt trên 160 nghìn tấn, chiếm 15% thị phần, thuộc TOP 3 đơn vị kinh doanh bán lẻ LPG lớn nhất cả nước

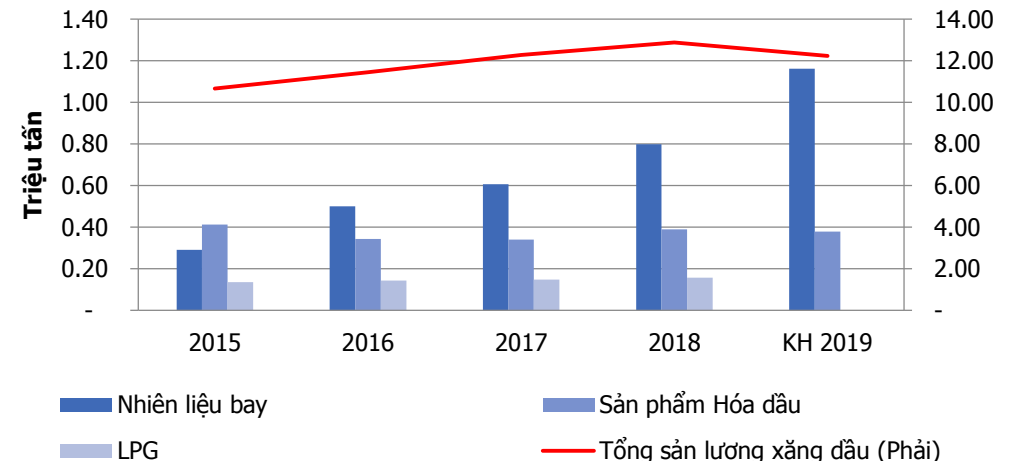
Dầu mỡ nhờn: Sản lượng hàng năm đạt trên 150 nghìn tấn, đứng ở vị trí thứ hai trong ngành dầu mỡ nhờn tại Việt Nam. Lợi nhuận kinh doanh dầu nhờn chiếm trên 60% trong hoạt động kinh doanh hóa chất của PLC.

Nhựa đường: Sản lượng kinh doanh hàng năm chiếm 30% thị trường cả nước. Trong những năm tới, khi với các dự án đầu tư phát triển hạ tầng giao thông được đẩy mạnh, sản lượng kinh doanh sẽ tiếp tục tăng lên.

Sản lượng và doanh thu của CTCP Petrolimex Aviation



Sản lượng sản phẩm kinh doanh



## Nhà kinh doanh xăng dầu số 1 tại Việt Nam

### Hiệu quả bán hàng và kinh doanh vượt trội:

Trong khi sản lượng bán hàng/mỗi cửa hàng của đơn vị kinh doanh số 2 là 110m<sup>3</sup>/tháng thì sản lượng bán hàng/ mỗi cửa hàng của hệ thống tại PLX là 180m<sup>3</sup>/tháng. Bằng 1,65 lần.

### Hiệu quả kinh doanh:

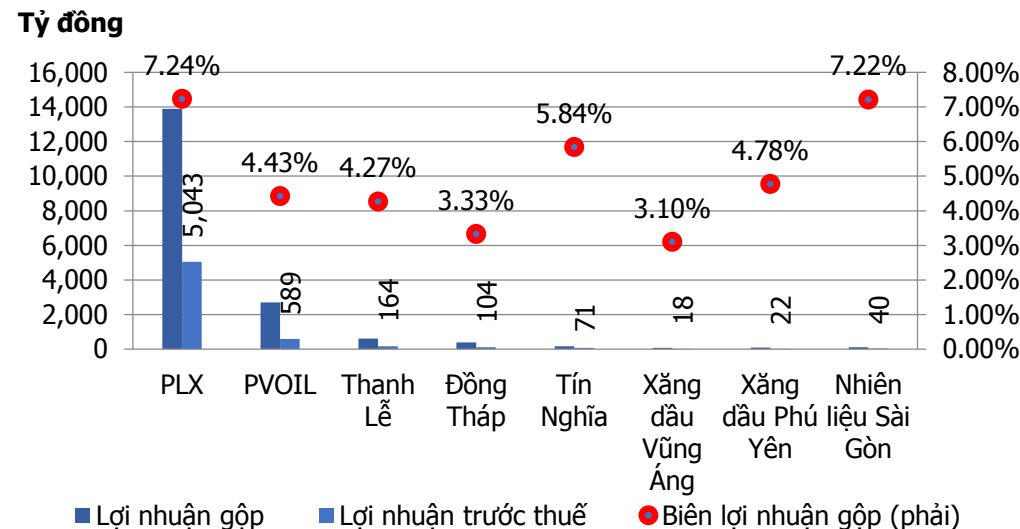
Với tỷ lệ các cửa hàng xăng dầu bán lẻ thuộc sở hữu của công ty, tỷ lệ bán hàng trực tiếp COCOs ở mức cao, mang lại hiệu quả kinh doanh tốt hơn nhiều so với đơn vị kinh doanh xăng dầu khác.

Biên lợi nhuận gộp của PLX đạt mức từ 7.4-11% so với mức 4%-4.8% của các đơn vị khác

## Sản lượng bán hàng/cửa hàng



### Lợi nhuận, biên lợi nhuận gộp của một số đơn vị kinh doanh xăng dầu - 2018



Nguồn: PLX, PVOIL, doanh nghiệp khác, TTNC MBS tổng hợp



## Kết quả kinh doanh vượt trội

### Doanh thu, chi phí và lợi nhuận

Doanh thu hàng năm dựa trên cơ sở sản lượng bán hàng và giá bán. Doanh thu biến động mạnh theo giá dầu trên thị trường mặc dù sản lượng kinh doanh luôn tăng trưởng

Hết 9 tháng đầu năm, doanh thu đạt 140.336 tỷ đồng, giảm nhẹ so với mức 142.932 tỷ đồng của năm 2018, tuy vậy giá dầu trung bình 9 tháng đầu năm 2019 chỉ ở mức 62 usd/thùng so với mức 75 usd/thùng của cùng kỳ 2018.

### Chi phí

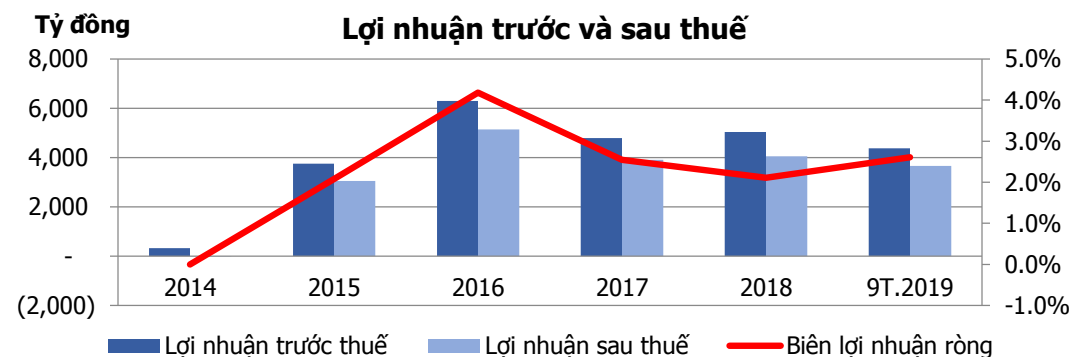
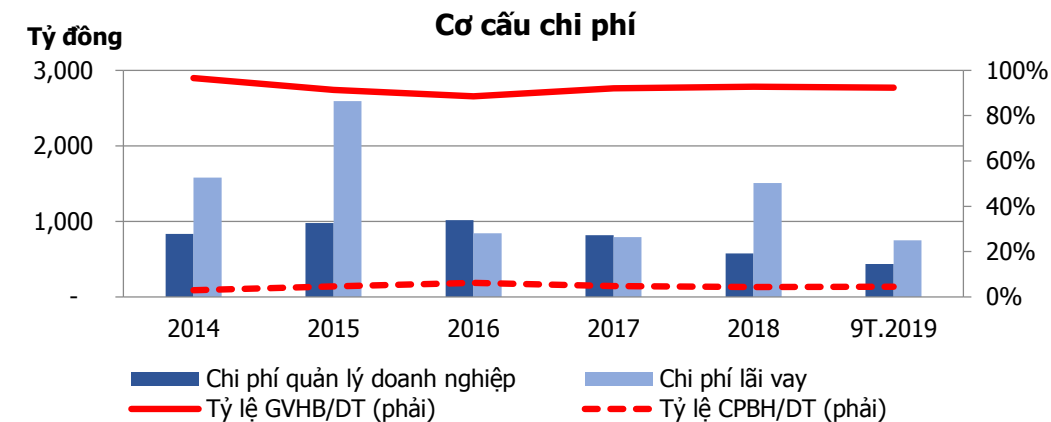
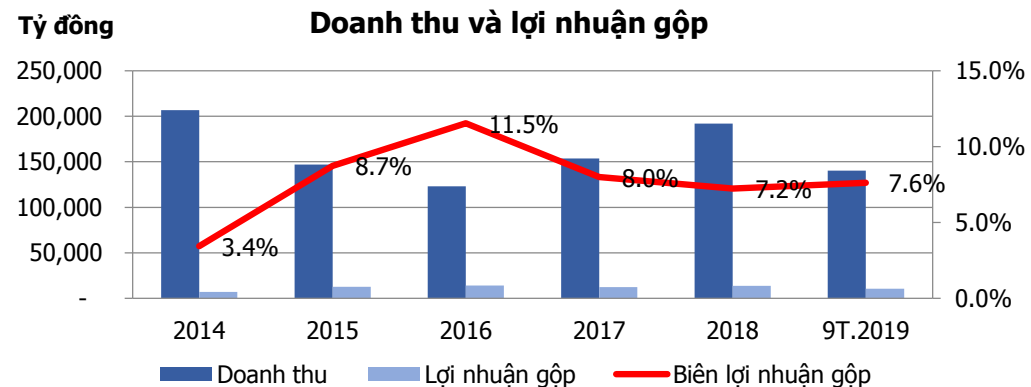
Chi phí giá vốn hàng bán/doanh thu (GVHB/DT) biến động theo giá xăng dầu và chiếm từ 89%-93% doanh thu trong 4 năm qua. Khi giá xăng dầu tăng, doanh thu sẽ tăng nhanh hơn so với tốc độ tăng giá vốn.

Chi phí bán hàng (CPBH) chiếm tỷ trọng lớn trong chi phí hoạt động của công ty và biến động trong khoảng 4.5%-4.8%/doanh thu, năm 2016 CPBH tăng đột biến với 6.3%/doanh thu, doanh thu đạt thấp do giá dầu giảm trong khi sản lượng vẫn tăng.

Chi phí tài chính bao gồm chi phí lãi vay và chi phí tỷ giá. Trong khi chi phí lãi vay ổn định với lãi suất vay hấp dẫn ở mức 6%/năm, thì chi phí tỷ giá biến động mạnh là nguyên nhân chính dẫn đến chi phí tài chính tăng mạnh trong năm 2015 và 2018. 9 tháng đầu năm 2019, chi phí tỷ giá ở mức thấp và cân bằng với thu nhập tỷ giá.

### Lợi nhuận

Biên lợi nhuận gộp cũng biến động mạnh theo doanh thu hàng năm hơn là theo sản lượng. Nếu tính theo sản lượng, biên lợi nhuận mỗi đơn vị sản phẩm (tấn) khá ổn định với 0.78-0.93 tỷ đồng/tấn sản phẩm xăng dầu.



# Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HSX - PLX)

## Năng lực tài chính mạnh

### Tài sản- nguồn vốn

Tài sản ngắn hạn tập trung vào khoản tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn (tiền gửi có kỳ hạn) khi chiếm đến 26.6% tổng tài sản tại cuối năm 2018, và tăng lên mức 28.2% cuối quý III.2019, tương đương với 16.397 tỷ đồng.

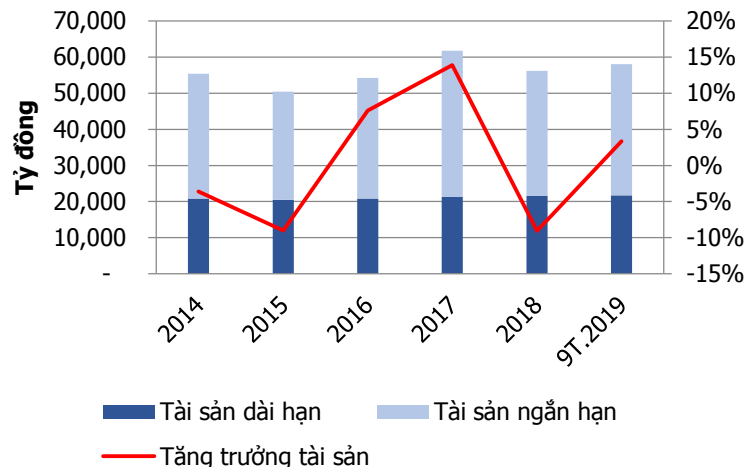
Khoản phải thu được kiểm soát và ổn định ở mức 12-13% tổng tài sản, trong khi hàng tồn kho dao động trong khoảng từ 16%-20%.

Tài sản dài hạn tập trung lớn ở Tài sản cố định với giá trị đạt xấp xỉ 16 nghìn tỷ đồng trong cuối tháng 9.2019, tỷ lệ đạt 27.6% tổng tài sản, tỷ lệ này dao động trong biên độ hẹp các năm qua từ 26%-30%.

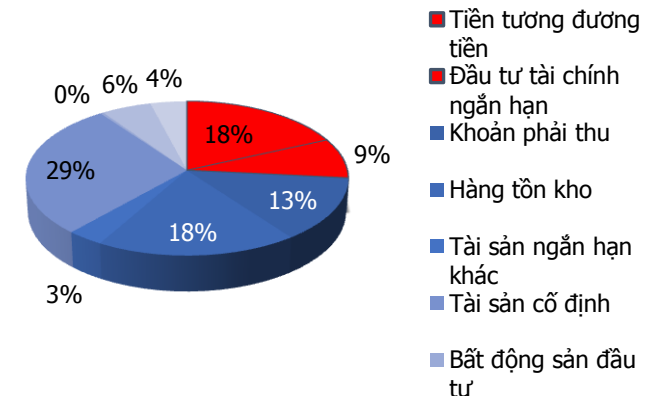
Nợ phải trả chiếm 59% trong tổng nguồn vốn cuối 2018. trong đó Phải trả người bán chiếm 22%. Vay nợ TCTD ngắn và dài hạn chiếm 26% tổng nguồn vốn và với lãi suất vay chỉ ở mức trung bình 6%/năm.

Vốn chủ sở hữu tiếp tục tăng lên và đạt 41% tổng nguồn vốn tại cuối năm 2018. Công ty hiện vẫn đang giữ 103,06 triệu cổ phiếu quỹ, vốn chủ sở hữu sẽ được củng cố thêm khi công ty thực hiện bán ra số cổ phiếu quỹ này khi có nhu cầu vốn cho dự án phát triển mới.

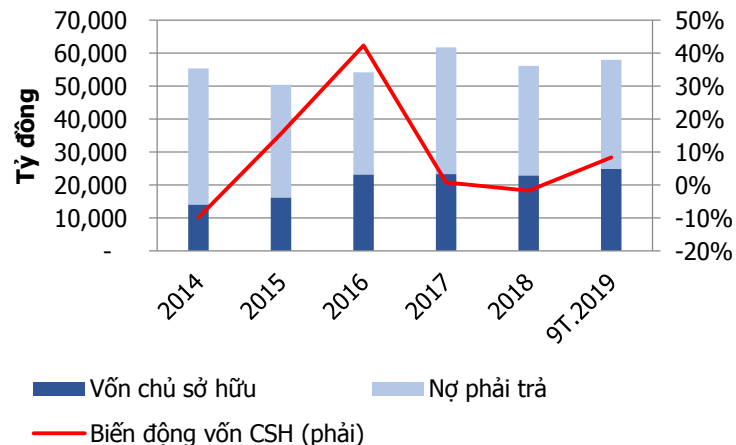
**Cơ cấu tài sản**



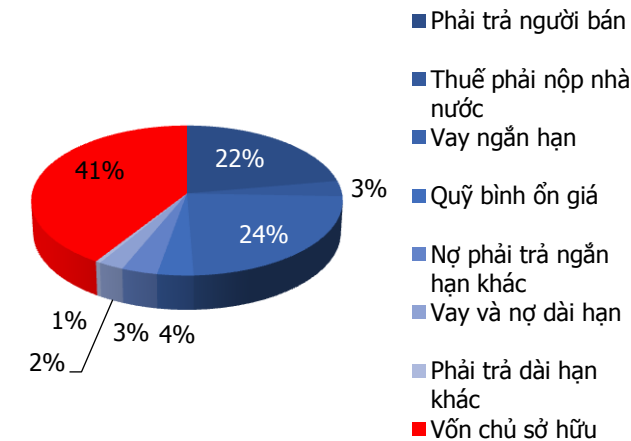
**Cơ cấu chi tiết tài sản năm 2018**



**Cơ cấu nguồn vốn**



**Cơ cấu chi tiết nguồn vốn năm 2018**



Nguồn: PLX, TTNC MBS tổng hợp



# Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HSX - PLX)

## Năng lực tài chính mạnh

### Đầu tư tài chính

Giá trị đầu tư tài chính gồm 3 khoản chính vào Ngân hàng TMCP Xăng dầu Việt Nam (PGBank), CTCP Bảo hiểm Xăng dầu (PJICO) và Công ty TNHH Castrol BP-PETCO Vietnam (Castrol PETCO).

Trong đó hiệu quả của Castrol là cực kỳ ấn tượng khi giá trị góp vốn là 169 tỷ đồng, giá trị đến cuối 2018 là 396 tỷ đồng và thu nhập trong năm ghi nhận là 496 tỷ đồng.

### Dòng tiền hoạt động và chính sách cổ tức hấp dẫn

Dòng tiền hoạt động kinh doanh thuần dương các năm qua nhờ kiểm soát được hàng tồn kho, khoản phải thu trong khi tranh thủ vốn của các nhà cung cấp.

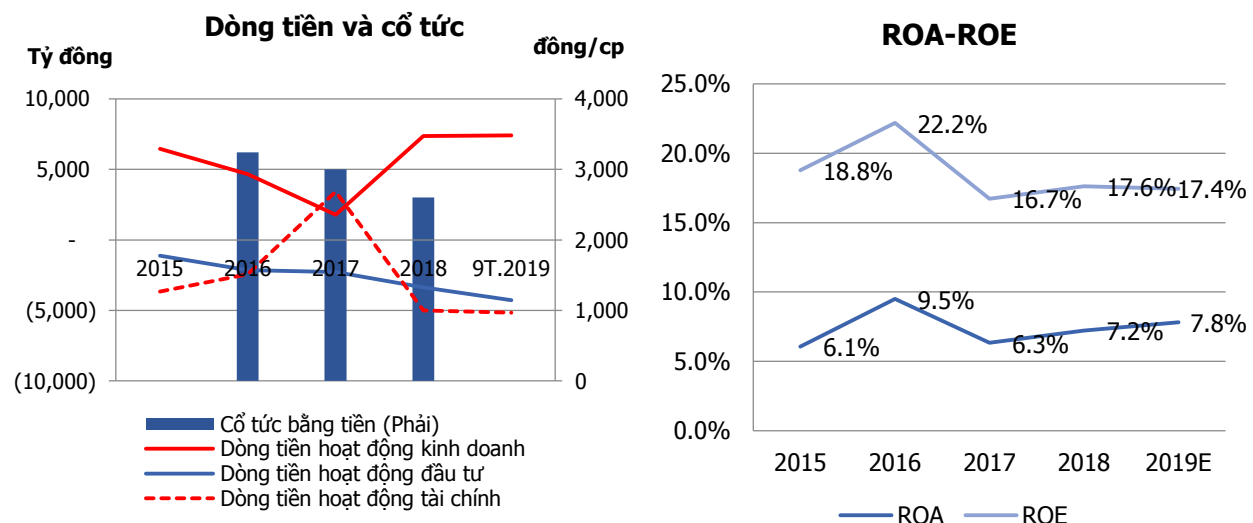
Dòng tiền tốt cũng tạo cơ sở để công ty thực hiện chính sách cổ tức tiền mặt cao hấp dẫn trong 3 năm qua. Năm 2018, cổ tức tiền mặt là 2.600 đồng/cổ phần, cổ tức năm 2019 dự kiến không thấp hơn 1.200 đồng/cổ phần.

### Giảm vốn nhà nước và cổ phiếu quỹ có sức hấp dẫn không nhỏ

Theo phương án đã được Chính phủ phê duyệt, Nhà nước sẽ giảm 24,9% vốn tại PLX xuống còn 53,7%, thời gian thực hiện trong 2018-2020. Hiện PLX vẫn đang trong tiến trình lựa chọn thời điểm thích hợp.

Trong khi đó, Công ty hiện đang nắm giữ 103,06 triệu cổ phiếu quỹ sau khi đã thực hiện bán ra 32 triệu cổ phiếu trong 9 tháng đầu năm. Chúng tôi đánh giá, khi thực hiện bán ra số cổ phiếu quỹ này, năng lực tài chính sẽ tăng lên đáng kể, hỗ trợ nguồn vốn cho hoạt động kinh doanh và dự án đầu tư phát triển.

Khoản đầu tư	Đơn vị	Giá trị đầu tư gốc 6.2019	Tỷ lệ đến cuối 6.2019	Giá trị ghi nhận theo PP vốn chủ tại 6.2019	Phân lãi ghi nhận hàng năm				
					2015	2016	2017	2018	6T.2019
PGBank	Tỷ đồng	1,078	40.00%	1,494	17.0	50	26	51	20
PJICO	Tỷ đồng	362	40.95%	595		-	15	58	33
Công ty TNHH Castrol BP-PETCO Vietnam	Tỷ đồng	169	35.00%	309	486	544	394	496	254
<b>Tổng</b>	<b>Tỷ đồng</b>	<b>1,609</b>		<b>2,398</b>					



Nguồn: PLX, TTNC MBS tổng hợp

# Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HSX - PLX)

## Năng lực tài chính mạnh

### Cổ đông chiến lược là doanh nghiệp dầu khí số 1 Nhật Bản

PLX có sự tham gia của cổ đông chiến lược là Công ty HOLDINGS JX NIPPON OIL & ENERGY (JXNOE) đến từ Nhật Bản. Hiện tại JX NOE đang sở hữu hơn 103 triệu cổ phiếu PLX, tương đương với 8% vốn.

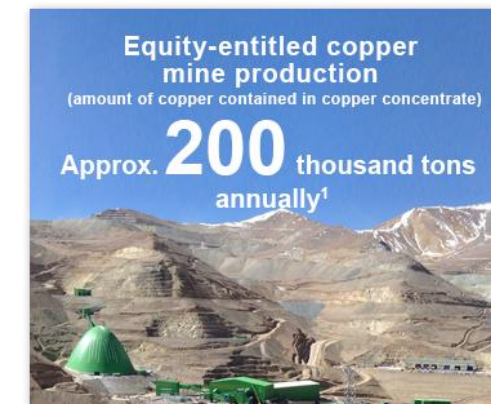
Có được sự tham gia của JXNOE, PLX nhận được sự hỗ trợ về kinh nghiệm hoạt động, nguồn lực tài chính khi phát triển các dự án mới, gia tăng hiệu quả hoạt động.

JXNOE hiện là doanh nghiệp đứng đầu tại Nhật Bản về lĩnh vực năng lượng, khai thác và lọc hóa dầu, phân phối và bán lẻ xăng dầu và kim loại. Trong lĩnh vực phân phối bán lẻ xăng dầu, sản lượng chiếm 43% thị phần, trong khi doanh thu chiếm trên 50% tại Nhật Bản với hơn 11.000 cửa hàng xăng dầu. Trong lĩnh vực khai thác dầu khí, JXNOE thực hiện hoạt động tại 12 quốc gia với sản lượng khai thác đạt 110 nghìn thùng/ngày, dự trữ dầu khí tại các dự án của JXNOE đạt 511 triệu thùng, đến tháng 3.2019. Công ty cũng đứng đầu trong lĩnh vực lọc hóa dầu tại Nhật Bản với công suất đạt 1.93 triệu thùng/ngày.

### Tái cơ cấu các khoản đầu tư

Hiện PLX đang giữ 40% cổ phần của PGBank, tương đương giá trị 1.527 tỷ đồng. Lãnh đạo PLX cho biết việc thoái vốn có thể mang lại thu nhập bất thường khoảng 750 tỷ đồng khi thương vụ thoái vốn dự kiến được thực hiện trong năm 2020, sau khi được Ngân hàng nhà nước chấp thuận.

Công ty cũng chủ trương giảm sở hữu tại PJICO từ 40,95% về 35,1% theo Nghị quyết số 108A/PLX-NQ-HĐQT ngày 18/7/2019 của Hội đồng quản trị.



# Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HSX - PLX)

## Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu

### Tiêu thụ xăng dầu hiện nay tại Việt Nam

Sản lượng tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam đạt 18,3 triệu tấn năm 2018, và đạt 16,7 triệu tấn trong 9 tháng đầu năm 2019, tăng 2% so với cùng kỳ năm trước.

Tiêu thụ xăng dầu hiện tại của Việt Nam đang ở mức thấp do tỷ lệ sở hữu xe/người dân vẫn ở mức thấp với khoảng 3.1% (năm 2017 theo số liệu của Asean Statistics), trong khi tỷ lệ này ở Thái Lan là 55%, Malaysia là 90%...

### Nhu cầu xăng dầu trong tương lai

Theo số liệu của Bộ Giao thông vận tải, số lượng xe lưu hành đến cuối tháng 11.2019 đạt 3,63 triệu xe, tăng thêm 355 nghìn xe so với 2018.

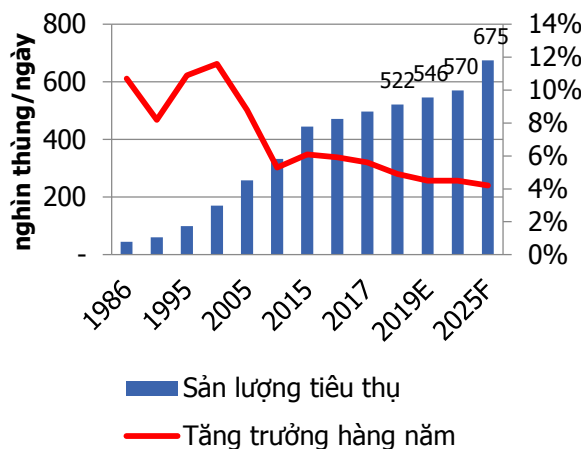
Theo số liệu của Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam (VAMA), doanh số bán xe 11 tháng đầu năm 2019 đạt 274 nghìn xe, tăng 12% so với cùng kỳ 2018.

Viện Nghiên cứu chiến lược chính sách công thương Việt Nam cũng đưa ra dự báo, số lượng xe hơi tăng thêm hàng năm của Việt Nam sẽ đạt khoảng 800 nghìn xe/năm vào năm 2025 và 1.700 nghìn xe vào năm 2030.

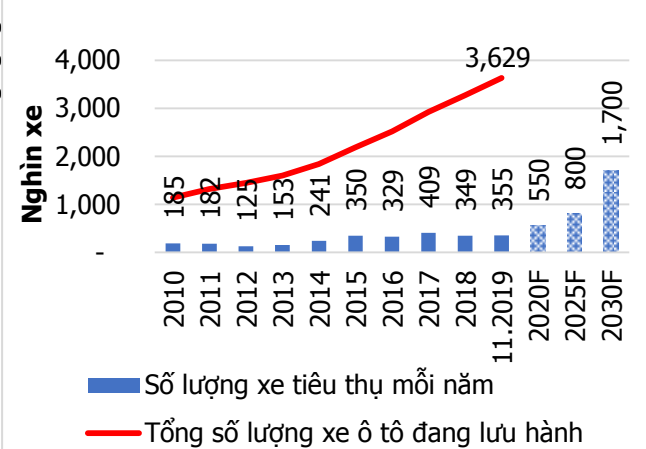
Theo dự báo của BMI, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam tiếp tục tăng trưởng trên 4% đến 2025, với nhu cầu tiêu thụ khoảng 570 nghìn thùng/ngày (dầu thô) vào năm 2020 và 675 nghìn thùng/ngày vào năm 2025.

Như vậy, rõ ràng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước sẽ ngày càng tăng lên cùng với sự phát triển kinh tế, lưu chuyển hàng hóa và đặc biệt thị trường xe ô tô cá nhân tăng lên.

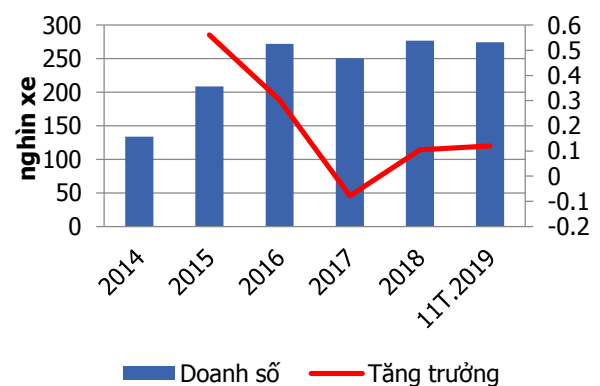
Tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam



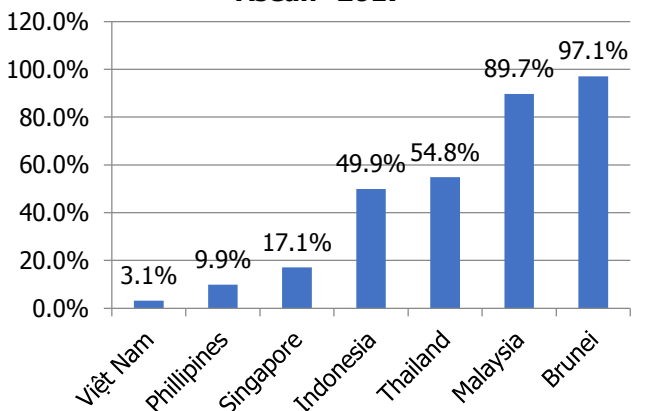
Số lượng xe ô tô tiêu thụ và lưu hành



Doanh số bán xe của VAMA



Tỷ lệ sở hữu xe ô tô trong khu vực Asean- 2017



Nguồn: MOIT, Cục đăng kiểm Bộ GTVT, Viện nghiên cứu chiến lược, chính sách Công thương, VAMA, BMI, Asean Statistics, TTNC MBS tổng hợp

# Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HSX - PLX)

## Dự án đầu tư mới trong lĩnh vực đầu khí

### Thí điểm thực hiện các hoạt động dịch vụ gia tăng

#### Dịch vụ gia tăng

Nằm trong chiến lược mở rộng dịch vụ gia tăng tại chuỗi CHXD, PLX đã thực hiện phân loại các cửa hàng thành các nhóm khác nhau để lựa chọn dịch vụ gia tăng phù hợp.

Các dịch vụ rửa xe, sửa chữa, bảo dưỡng ô tô được nghiên cứu triển khai thí điểm tại các cửa hàng có diện tích lớn từ 2.000m<sup>2</sup> trở lên.

#### Công nghệ thanh toán không dùng tiền mặt

Công nghệ thanh toán áp dụng các loại thẻ Credit, Debit, Ví điện tử...

Tiến tới áp dụng phương pháp “Tự phục vụ, tự trả” tại các cửa hàng

## Dự án đầu tư xây dựng Cụm kho cảng khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG) tại Vân Phong- Khánh Hòa

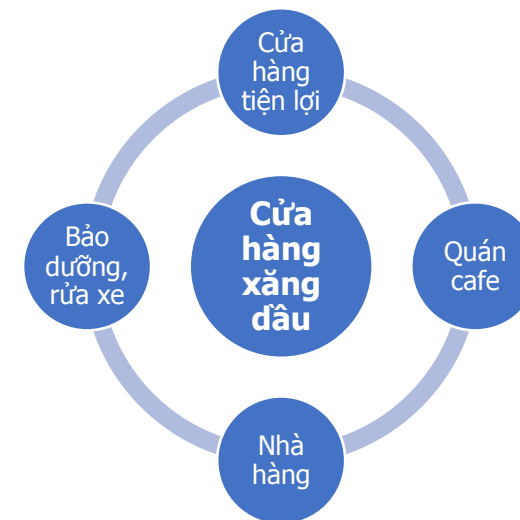
**Quy mô:** Giai đoạn 1 với cụm kho, cảng công suất 3 triệu tấn/năm. Giai đoạn 2 tăng thêm 3 triệu tấn/năm. Đồng bộ cùng với Trung tâm Điện lực Vân Phong của EVN.

**Tổng mức đầu tư giai đoạn 1:** Dự kiến 700 triệu usd

**Thời gian thực hiện:** Giai đoạn 1 dự kiến thực hiện trong 4 năm, từ 2022-2025, sau khi được chấp thuận.

Chúng tôi cho rằng đây là hướng đi mới và phù hợp với chiến lược phát triển của ngành năng lượng Việt Nam trong tương lai, bao gồm lĩnh vực điện, khí, khi chuyển dần sang nguồn năng lượng sạch hơn. Dự án hiện vẫn đang đợi Chính phủ, các Bộ xem xét, mặc dù vậy Chúng tôi đánh giá năng lực tài chính, hoạt động của PLX hoàn toàn phù hợp và có thể thực hiện tốt, gia tăng hiệu quả trong tương lai.

## Chuỗi giá trị gia tăng tại cửa hàng xăng dầu





# Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HSX - PLX)

## Dự phóng kế quả kinh doanh

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019E	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Sản lượng kinh doanh	Nghìn tấn	12,879	13,164	13,717	14,293	14,893	15,489	16,108	16,752
Tăng trưởng sản lượng	%	4%	5.0%	4.2%	4.2%	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%
Doanh thu	Tỷ đồng	191,932	189,120	209,956	226,155	243,028	263,596	274,392	285,490
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT)	Tỷ đồng	5,907	6,690	7,120	7,668	8,170	8,748	9,077	9,394
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	5,043	5,870	6,360	6,938	7,441	8,018	8,348	8,664
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	4,048	4,696	5,088	5,550	5,953	6,415	6,678	6,931
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	Tỷ đồng	3,650	4,256	4,661	5,129	5,523	5,988	6,252	6,504
EPS	Đồng	2,774	3,623	3,914	4,307	4,638	5,029	5,250	5,462
Tăng trưởng EPS	%	4%	31%	8%	10%	8%	8%	4%	4%
PE	Lần	19.97	15.29	14.15	12.86	11.95	11.02	10.55	10.14
EV/EBITDA	Lần	8.34	8.15	8.18	8.13	8.09	8.05	8.43	8.75
Cổ tức bằng tiền mỗi cổ phần	Đồng	2,600	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Lợi tức cổ phần	%	4.7%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
PB	Lần	3.17	2.73	2.56	2.38	2.13	1.90	1.71	1.54
ROE	%	18%	17%	17%	17%	16%	16%	15%	14%
Nợ ròng/Vốn CSH	Lần	0.00	(0.05)	(0.19)	(0.30)	(0.39)	(0.46)	(0.58)	(0.66)

Năm 2019, chúng tôi ước lượng sản lượng kinh doanh của công ty đạt 13,16 triệu tấn, trong đó sản lượng bán nội địa đạt 10,4 triệu tấn, tăng trưởng 4,4% so với năm 2018.

Doanh thu năm 2019 ước đạt 189,12 nghìn tỷ đồng, giảm nhẹ so với 2018 chủ yếu do giá xăng dầu giảm. Lợi nhuận trước thuế đạt 5.870 tỷ đồng, tăng 16%, nhờ sản lượng tăng, biên lợi nhuận gộp tăng và chi phí tài chính giảm do ít chịu biến động tỷ giá như năm 2018.

Thu nhập mỗi cổ phần năm 2019 ước đạt 3.623 đồng/cổ phần, tăng 31% (chưa tính giá trị trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi).

Cho năm 2020, chúng tôi dự phóng sản lượng kinh doanh tiếp tục tăng trưởng khoảng 4,2%, giá dầu dự kiến ở mức 68 usd/thùng. Doanh thu đạt 209,95 nghìn tỷ đồng, tăng 11% so với 2019. Lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt đạt 6.360 tỷ và 5.088 tỷ đồng, tăng trưởng 8,4%.

## Định giá cổ phiếu

Chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu PLX bằng các phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu FCFF và so sánh các hệ số trung bình ngành PE, PB, EV/EBITDA của các doanh nghiệp hoạt động cùng lĩnh vực trong nước và khu vực châu Á. Kết quả định giá xác định giá trị cổ phiếu PLX vào khoảng 65.000 đồng/cổ phần.

### Phương pháp định giá

**FCFE**

P/E

P/B

EV/EBITDA

**Giá trung bình (đồng)**

### Giá trị cổ phiếu

60.066

81.067

37.567

81.473

**65.043**

## Doanh nghiệp so sánh

Mã cổ phiếu	Quốc gia	Giá trị vốn hóa (triệu usd)	EPS Trailing 12M	P/B	P/E	EV/EBITDA Trailing 12M
467 HK Equity	Hong Kong	5,104	0.06	3.3	23.4	8.6
WOR AU Equity	Australia	5,015	0.38	1.2		
TOP TB Equity	Thailand	4,833	2.31	1.2	31.2	11.8
968 HK Equity	China	4,792	0.21	2.7	22.0	15.6
CTX AU Equity	Australia	4,731	1.29	2.3	21.7	10.4
600968 CH Equity	China	4,249	0.13	1.8	22.7	11.2
002353 CH Equity	China	4,143	1.21	3.0	23.9	
IRPC TB Equity	Thailand	2,461	(0.11)	0.9		19.1
BSR VN Equity	Vietnam	1,336	0.05	1.0	8.6	5.4
OIL VN Equity	Vietnam	459	0.02	1.1	27.9	9.0
PLX VN Equity	Vietnam	3,023	0.15	3.2	17.0	10.1
<b>Trung bình</b>				<b>1.8</b>	<b>22.7</b>	<b>11.4</b>



## Một số rủi ro chính

### Biến động giá dầu

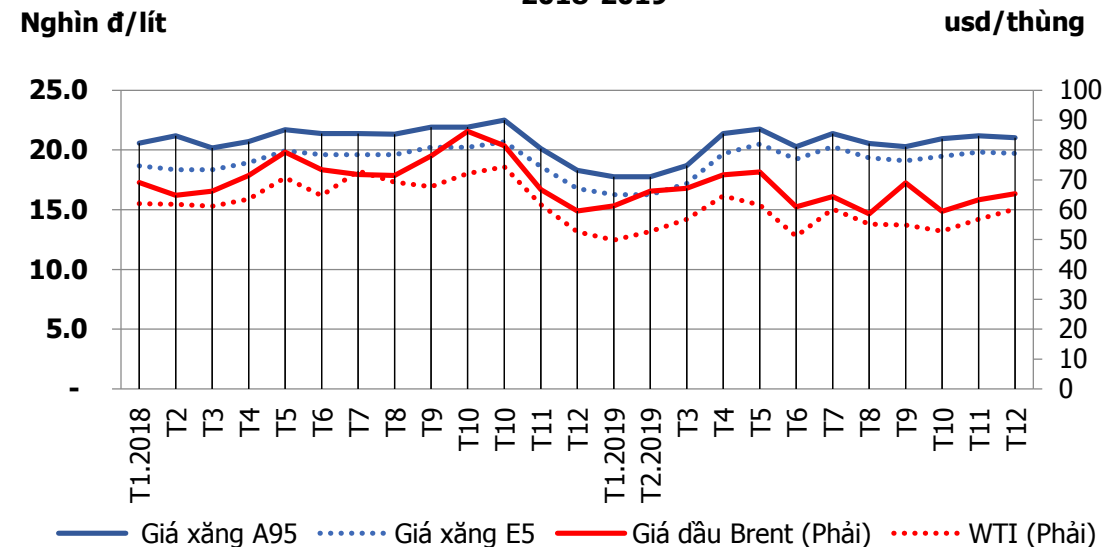
Hiện tại, công ty và các đơn vị thành viên vẫn hoạt động kinh doanh nhập khẩu xăng dầu, hóa dầu rất lớn từ thị trường quốc tế, biến động giá dầu trên thị trường ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả kinh doanh của công ty. Nghị định 83/2014 về kinh doanh xăng dầu cũng đã cho phép các đầu mối được sử dụng các công cụ dự phòng tránh những biến động lớn trên thị trường dầu khí thế giới.

Hoạt động xuất nhập khẩu cũng chịu ảnh hưởng từ biến động tỷ giá, ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của công ty. Trong 2 năm gần đây, cùng với thặng dư thương mại, dự trữ ngoại hối tăng lên làm cho tỷ giá USD-VND khá ổn định, góp phần làm cho hoạt động hiệu quả hơn. Chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ tiếp tục ổn định trong năm 2020 tới đây.

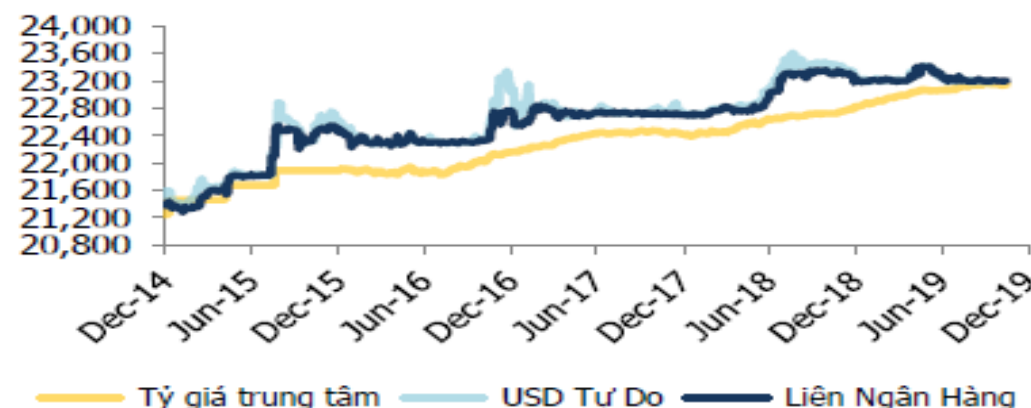
### Biến động tỷ giá

Hoạt động kinh doanh xăng dầu được thực hiện theo thông lệ thị trường quốc tế, sản lượng xăng dầu hàng năm nhập khẩu chiếm đến hơn 50% sản lượng kinh doanh hàng năm, do vậy biến động tỷ giá tác động mạnh đến kết quả kinh doanh hàng năm. Trong những năm tới, nhờ sản lượng xăng dầu sản xuất trong nước tăng lên từ nhà máy lọc hóa dầu Nghi Sơn, dẫn đến sản lượng xăng dầu nhập khẩu giảm xuống, cùng với đó là tình hình tỷ giá trong nước khá ổn định, dẫn đến chi phí tỷ giá ở mức thấp, gia tăng hiệu quả kinh doanh của công ty.

Biến động giá xăng dầu trong nước và giá dầu quốc tế 2018-2019



Biến động tỷ giá VND/USD



Nguồn: GSO, Bloomberg, PLX, TTNC MBS tổng hợp

Kết quả kinh doanh	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Doanh thu	191,932	189,120	209,956	226,155	243,028	263,596	274,392	285,490
Giá vốn hàng bán	(178,041)	(174,727)	(193,957)	(208,865)	(224,414)	(243,403)	(253,356)	(263,599)
Lợi nhuận gộp	13,891	14,392	15,999	17,289	18,613	20,193	21,036	21,891
Doanh thu tài chính	994	893	893	893	893	893	893	893
Chi phí tài chính	(1,508)	(1,076)	(1,016)	(986)	(986)	(986)	(986)	(986)
Chi phí bán hàng	(8,560)	(8,510)	(9,448)	(10,177)	(10,936)	(11,862)	(12,348)	(12,847)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(575)	(624)	(693)	(746)	(802)	(870)	(905)	(942)
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	4,877	5,710	6,310	6,888	7,391	7,968	8,298	8,614
Lợi nhuận trước thuế	5,043	5,870	6,360	6,938	7,441	8,018	8,348	8,664
Lợi nhuận sau thuế	4,048	4,696	5,088	5,550	5,953	6,415	6,678	6,931
Nợ nhuận ròng cổ đông công ty mẹ	3,650	4,256	4,661	5,129	5,523	5,988	6,252	6,504
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	398	440	427	422	430	426	426	427
Tài sản- Nguồn vốn	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Tài sản ngắn hạn	34,578	39,440	45,283	51,694	58,015	65,226	71,755	78,368
Tài sản dài hạn	21,593	20,702	18,684	17,084	16,046	14,958	13,822	12,887
Tổng tài sản	56,171	60,142	63,967	68,777	74,061	80,185	85,578	91,255
Nợ phải trả	33,187	33,212	34,329	35,971	37,684	39,775	40,871	41,999
I. Nợ phải trả ngắn hạn	31,576	31,600	32,718	34,360	36,072	38,164	39,260	40,388
II. Nợ phải trả dài hạn	1,611	1,611	1,611	1,611	1,611	1,611	1,611	1,611
Vốn chủ sở hữu	22,984	26,931	29,637	32,806	36,377	40,410	44,706	49,256
Tổng nguồn vốn	56,171	60,142	63,967	68,777	74,061	80,185	85,578	91,255

Hệ số tài chính	2018	2019E	2020F	2021F	2022F
<b>Chỉ tiêu lợi nhuận</b>					
Biên lợi nhuận gộp	7.24%	7.61%	7.62%	7.64%	7.66%
Biên EBITDA	4.16%	4.41%	4.20%	4.16%	4.10%
Biên lợi nhuận ròng	2.11%	2.48%	2.42%	2.45%	2.45%
ROE	17.61%	17.44%	17.17%	16.92%	16.36%
ROA	7.21%	7.81%	7.95%	8.07%	8.04%
<b>Tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng doanh thu	24.9%	-1.5%	11.0%	7.7%	7.5%
Tăng trưởng LNTT	5.4%	16.4%	8.4%	9.1%	7.2%
Tăng trưởng LNST	5.2%	16.6%	9.5%	10.0%	7.7%
Tăng trưởng EPS	4.4%	30.6%	8.0%	10.0%	7.7%
<b>Thanh khoản</b>					
Hệ số thanh toán hiện thời	1.10	1.25	1.38	1.50	1.61
Hệ số thanh toán nhanh	0.77	0.87	0.98	1.09	1.18
Nợ/Tổng tài sản	0.59	0.55	0.54	0.52	0.51
Nợ/Nguồn vốn	1.44	1.23	1.16	1.10	1.04
Hệ số đảm bảo nợ vay	4.68	5.73	6.70	7.61	8.16
<b>Định giá</b>					
Lợi tức cổ phần	4.7%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
Thu nhập mỗi cổ phần	2,774	3,623	3,914	4,307	4,638
Giá trị sổ sách cổ phần	17,471	20,315	22,588	25,249	28,248

## CONTACT: MBS EQUITY RESEARCH

### MBS Equity Research

**Nguyễn Thị Huyền Dương** – ([Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn](mailto:Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn) – Tel: 0982268088) – Southern Area Team Leader

#### Consumer Goods

**Nguyễn Thị Huyền Dương**

([Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn](mailto:Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn) – Tel: 0982268088)

#### Construction, Materials, Real estate

**Nguyễn Bảo Trung**

([Trung.NguyenBao@mbs.com.vn](mailto:Trung.NguyenBao@mbs.com.vn) – Tel: 0988739505)

#### Aviation

**Nguyễn Nam Khoa**

([Khoa.NguyenNam@mbs.com.vn](mailto:Khoa.NguyenNam@mbs.com.vn) – Tel: 0912323051)

#### Logistics

**Lê Khánh Tùng**

([Tung.LeKhanh@mbs.com.vn](mailto:Tung.LeKhanh@mbs.com.vn) – Tel: 0335699989)

#### Industrial, Energy

**Chu Thế Huỳnh**

([Huynh.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huynh.ChuThe@mbs.com.vn) – Tel: 0919336595)

#### Securities

**Phạm Việt Duy**

([Duy.PhamViet@mbs.com.vn](mailto:Duy.PhamViet@mbs.com.vn) – Tel: 0986696617)

#### Oil, Gas & Power

**Nguyễn Hoàng Bích Ngọc**

([Ngoc.NguyenHoangBich@mbs.com.vn](mailto:Ngoc.NguyenHoangBich@mbs.com.vn) – Tel: 0774701272)

## MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty CP Việt R.E.M.A.X (VIET R.E.M), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

## MBS RESEARCH | DISCLAIMER

Copyrights. MBS 2019, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2019 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

## MBS HEAD OFFICE

MB Building, 3 Lieu Giai, Ba Dinh, Ha Noi | Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600 | Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)