

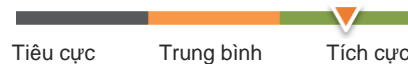
TẬP ĐOÀN XĂNG DẦU VIỆT NAM (PLX)

Giá thị trường VND73.100	Giá mục tiêu N/A	Tỷ suất cổ tức 1,54%	Khuyến nghị KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Ngành Xăng dầu
------------------------------------	----------------------------	--------------------------------	--------------------------------------	--------------------------

Triển vọng ngắn hạn



Triển vọng dài hạn



Định giá



Ngày 12/02/2018
Đình Quang Hình
hinh.dinh@vndirect.com.vn

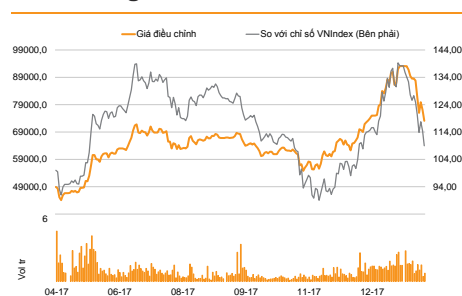
Biên lợi nhuận gộp giảm kéo tụt lợi nhuận từ mức cao của năm 2016. Nợ vay ngắn hạn và hàng tồn kho tăng mạnh dịp cuối năm.

PLX đã công bố KQKD Q4/2017 với doanh thu thuần tăng trưởng 23,3% nhờ sản lượng bán tăng 5% và giá dầu thô thế giới tăng 17,4% so với cùng kỳ năm 2016. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp lại sụt giảm mạnh 31,8% so với Q4/2016 do (1) không còn được hưởng lợi từ mức thuế nhập khẩu xăng dầu thấp từ Hàn Quốc như cùng kỳ năm 2016, và (2) tác động tiêu cực từ công thức tính thuế nhập khẩu bình quân gia quyền mới được áp dụng từ tháng 11/2017 đối với mặt hàng xăng dầu. Cụ thể, Bộ Tài Chính đã cộng thêm sản lượng của nhà máy lọc dầu Dung Quất (thuế nhập khẩu 0%) vào công thức tính thuế khiến thuế nhập khẩu theo cách tính của Bộ Tài Chính (dùng để xác định giá bán lẻ xăng dầu) thấp hơn thuế suất thực tế mà các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu đang phải chịu.

Lãi vay Q4/2017 tăng mạnh 57,1% so với Q4/2016 và 37,5% so với Q3/2017 do nợ vay ngắn hạn tăng đột biến trong kỳ. Cụ thể, tính tới thời điểm 31/12/2017, nợ vay ngắn hạn là 13.875 tỷ đồng, tăng 56,6% so với quý liền trước và tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ năm 2016, trong khi nợ vay dài hạn giảm nhẹ xuống còn 2.432 tỷ đồng, thấp hơn 11,2% so với Q3/2017 và 14,7% so với Q4/2016. Tỷ lệ Nợ vay/VCSH hiện đã tăng lên mức 0,67 lần, cao hơn mức 0,50 lần cuối Q3/2017 và mức 0,43 lần cuối năm 2016. Tuy nhiên, lỗ tỷ giá giảm nhờ tỷ giá VND/USD ổn định trong kỳ giúp PLX kéo giảm chi phí tài chính xuống còn 188 tỷ đồng, giảm nhẹ 1,1% so với cùng kỳ năm 2016.

Tại mức giá đóng cửa ngày 09/02/2018, PLX đang được giao dịch với P/E trượt 12 tháng là 24,2 lần, thấp hơn mức P/E của PVOIL là 41,3 lần (dựa trên giá trúng IPO bình quân) và cao hơn mức P/E của Thalexim là 18,8 lần.

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	93.100
Thấp nhất 52 tuần (VND)	44.100
KLGDDBQ 3 tháng (triệu cp)	1,06
GTGDDBQ 3 tháng (tr VND)	84.236
Thị giá vốn (tỷ VND)	89.575
SL CP đang lưu hành (tr)	1.225
Free float (%)	5,7
TTM P/E	24,2
Current P/B	4,2

Cơ cấu sở hữu

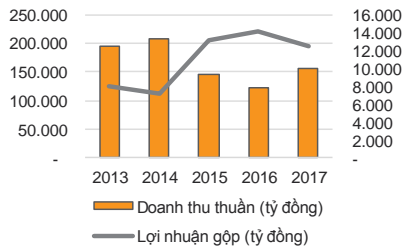
Bộ Công thương	75,9%
Cổ phiếu quỹ	10,4%
JX Nippon Oil & Energy Vietnam	8,0%
Khác	5,7%

Nguồn: VNDIRECT

Tổng quan tài chính (VND)	12-14A	12-15A	12-16A	12-17A
Doanh thu thuần (tỷ)	206.781	146.920	123.097	155.651
Tăng trưởng DT thuần	5,5%	(28,9%)	(16,2%)	26,4%
Biên lợi nhuận gộp	3,5%	9,0%	11,5%	8,0%
Biên EBITDA	1,1%	4,5%	7,2%	4,8%
LN ròng (tỷ)	(771)	3.079	4.669	3.467
Tăng trưởng LN ròng	(156,0%)		51,7%	(25,8%)
Tăng trưởng LN cốt lõi	(156,0%)		51,3%	(25,9%)
EPS cơ bản	(721)	2.877	3.951	3.017
EPS điều chỉnh	(721)	2.877	3.942	3.006
BVPS	13.170	12.850	17.543	17.626
ROAE	(5,7%)	22,1%	27,7%	17,2%

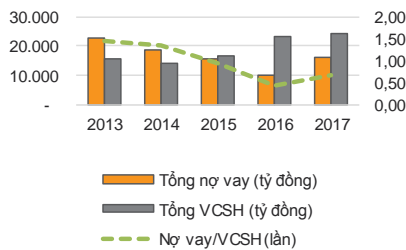
Nguồn: VNDIRECT

Hình 1: Doanh thu thuần và lợi nhuận gộp (2013-2017)



Nguồn: VNDIRECT

Hình 2: Tổng nợ vay và Vốn chủ sở hữu (2013-2017)



Source: VNDIRECT

Hàng tồn kho tăng 22% so với thời điểm cuối Q3/2017 và 47% so với cuối năm 2016. Tồn kho tăng mạnh dịp cuối năm là để đáp ứng quy định ngừng phân phối xăng RON92 trên cả nước và thay thế bằng xăng sinh học E5 từ ngày 1/1/2018 của Chính phủ, buộc các thương nhân đầu mối lớn đặc biệt là PLX phải chủ động tích trữ hàng để đảm bảo cung ứng xăng sinh học E5 trên toàn bộ hệ thống theo đúng quy định. Tính đến 31/12/2017, giá trị hàng tồn kho đạt 12.710 tỷ đồng, chiếm 28,2% tài sản ngắn hạn.

Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết trong Q4/2017 sụt giảm 45,1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung cả năm 2017, lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết chỉ đạt 433 tỷ đồng, giảm 28% so với năm 2016, chủ yếu là do lợi nhuận từ công ty liên doanh là Castro BP Petro sụt giảm do phát sinh thuế TNDN phải nộp trong kỳ từ chênh lệch thuế suất ưu đãi của các năm trước.

Lợi nhuận sẽ cải thiện nhẹ trong năm 2018 nhờ (1) doanh thu tiếp tục tăng trưởng tốt và (2) biên lợi nhuận gộp phục hồi. PLX lên kế hoạch đầu tư 1,000 tỷ đồng trong năm 2018 để mở thêm 70 cửa hàng bán lẻ xăng dầu qua đó giúp tăng sản lượng tiêu thụ thêm 6,4% so với năm 2017. Giá dầu thô thế giới được dự báo tiếp tục xu thế phục hồi cũng là nhân tố giúp cho doanh thu của PLX tăng trưởng. Biên lợi nhuận gộp dự kiến phục hồi trong năm 2018 nhờ các mặt hàng xăng dầu phân phối hiện nay như xăng sinh học E5 và xăng khoáng RON95 có biên lợi nhuận tốt hơn so với xăng RON92.

Giá cổ phiếu PLX còn có một số yếu tố hỗ trợ mạnh trong năm 2018 bao gồm (1) có khả năng PLX sẽ bán ra cổ phiếu quỹ để hiện thực hóa lợi nhuận và cải thiện khả năng tài chính và (2) Bộ Công thương sẽ tiếp tục bán vốn và giảm tỷ lệ sở hữu Nhà nước tại PLX. Cụ thể, PLX hiện đang nắm giữ 135 triệu cổ phiếu quỹ với tổng giá trị ghi sổ là 1.351 tỷ đồng (tương đương 10.000 đồng/cổ phiếu) trong khi giá thị trường hiện đang ở mức 73.100 đồng/cổ phiếu, do vậy hoàn toàn có khả năng PLX có thể bán ra một phần cổ phiếu quỹ để hiện thực hóa lợi nhuận, tăng thặng dư vốn, cải thiện khả năng tài chính và tăng free float của cổ phiếu. Ngoài ra, Bộ Công thương sẽ thoái vốn tại PLX từ mức 75,9% hiện nay xuống còn 51% trong năm 2018, giúp tăng tỷ lệ free float của cổ phiếu PLX từ mức rất thấp là 5,7% hiện nay lên mức 30,5% sau khi thoái vốn thành công, thông qua đó thu hút thêm sự quan tâm và dòng tiền đầu tư của cả nhà đầu tư tổ chức lẫn cá nhân đối với cổ phiếu PLX.

Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ VND)	12-15A	12-16A	12-17A
Doanh thu thuần	146.920	123.097	155.651
Giá vốn hàng bán	(133.737)	(108.891)	(143.145)
Chi phí quản lý DN	(977)	(1.017)	(1.009)
Chi phí bán hàng	(6.850)	(7.701)	(7.402)
LN hoạt động thuần	5.357	5.487	4.096
EBITDA thuần	7.139	7.539	6.173
Chi phí khấu hao	(1.782)	(2.052)	(2.077)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	5.357	5.487	4.096
Thu nhập lãi	796	880	833
Chi phí tài chính	(2.577)	(844)	(793)
Thu nhập ròng khác	127	177	309
TN từ các Cty LK & LD	507	600	433
LN trước thuế	4.210	6.300	4.877
Thuế	(796)	(1.153)	(893)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(335)	(478)	(517)
LN ròng	3.079	4.669	3.467
Thu nhập trên vốn	3.079	4.669	3.467
Cổ tức phổ thông			
LN giữ lại	3.079	4.669	3.467

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-15A	12-16A	12-17A
Tiền và tương đương tiền	11.289	11.354	14.481
Đầu tư ngắn hạn	1.979	2.654	4.902
Các khoản phải thu ngắn hạn	7.060	6.918	8.358
Hàng tồn kho	7.617	8.627	12.687
Các tài sản ngắn hạn khác	2.386	3.824	4.657
Tổng tài sản ngắn hạn	30.331	33.376	45.084
Tài sản cố định	15.929	16.251	16.619
Tổng đầu tư	2.958	2.381	2.424
Tài sản dài hạn khác	1.626	2.237	2.424
Tổng tài sản	50.845	54.244	66.550
Vay & nợ ngắn hạn	12.758	7.038	13.875
Phải trả người bán	8.733	11.523	15.352
Nợ ngắn hạn khác	9.599	9.381	10.373
Tổng nợ ngắn hạn	31.090	27.942	39.600
Vay & nợ dài hạn	2.918	2.852	2.432
Các khoản phải trả khác	205	249	259
Vốn điều lệ và	10.700	12.939	12.939
LN giữ lại	2.823	5.162	4.472
Vốn chủ sở hữu	13.750	19.978	20.425
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.882	3.223	3.835
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	50.845	54.244	66.550

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-15A	12-16A	12-17A
LN trước thuế	4.210	6.300	4.877
Khấu hao	1.782	2.052	2.077
Thuế đã nộp			
Các khoản điều chỉnh khác	(625)	(471)	(329)
Thay đổi VLD	1.064	(3.235)	(3.414)
LC tiền thuần HĐKD	6.431	4.646	3.211
Đầu tư TSCĐ	(1.973)	(3.196)	(2.343)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	167	17	28
Các khoản khác	675	1.029	(1.080)
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(1.131)	(2.149)	(3.395)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	4.061	1.010
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	(497)	0
Tiền vay ròng nhận được	(3.664)	(5.845)	6.360
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	0	(150)	(4.057)
LC tiền thuần HĐTC	(3.664)	(2.432)	3.312
Tiền & tương đương tiền đầu kì	9.653	11.289	11.354
LC tiền thuần trong năm	1.636	65	3.127
Tiền & tương đương tiền cuối kì	11.289	11.354	14.481

Các chỉ số cơ bản

	12-15A	12-16A	12-17A
Dupont			
Biên LN ròng	2,1%	3,8%	2,2%
Vòng quay TS	2,77	2,34	2,58
ROAA	5,8%	8,9%	5,7%
Đòn bẩy tài chính	3,82	3,12	2,99
ROAE	22,1%	27,7%	17,2%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	12,3	18,4	17,8
Số ngày nắm giữ HTK	20,8	29,0	32,3
Số ngày phải trả tiền bán	23,8	38,7	39,1
Vòng quay TSCĐ	8,99	7,65	9,47
ROIC	9,5%	14,1%	8,5%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	0,98	1,19	1,14
Khả năng thanh toán nhanh	0,73	0,89	0,82
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,43	0,50	0,49
Vòng quay tiền	9,3	8,7	11,0
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(28,9%)	(16,2%)	26,4%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	2284,2%	2,4%	(25,4%)
Tăng trưởng LN ròng		51,7%	(25,8%)
Tăng trưởng EPS		37,3%	(23,6%)
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	2.877	3.951	3.017
BVPS (VND)	12.850	17.543	17.626

Nguồn: VNDIRECT

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NẪM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Anirban Lahiri – Giám đốc Khối Phân tích

Email: anirban.lahiri@vndirect.com.vn

Đình Quang Hình – Chuyên viên Phân tích

Email: hinh.dinh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

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

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

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