

## PETROLIMEX (PLX) – CẬP NHẬT

Giá thị trường

VND25.300

Giá mục tiêu

VND45.600

Tỷ suất cổ tức

4,74%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Dầu khí

Ngày 22/11/2022

Triển vọng ngắn hạn: Tích cực

Triển vọng dài hạn: Tích cực

Định giá: Tích cực

Consensus\*: Mua:7 Giữ:0 Bán:0

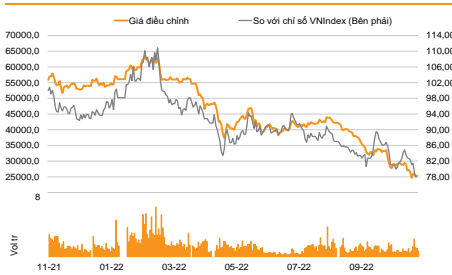
Giá mục tiêu/Consensus: -6,9%

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Giảm dự phóng EPS 2022-23 xuống 66,3%/8,5%; tăng dự phóng EPS 2024 lên 4,9%

➢ Giảm giá mục tiêu xuống 17%

### Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	63.400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	24.650
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	39.628
Thị giá vốn (tỷ VND)	31.892
Free float (%)	6
P/E trượt (x)	34,3
P/B hiện tại (x)	1,29

### Cơ cấu sở hữu

Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước tại Doanh nghiệp	75,9%
ENEOS Việt Nam	13,1%
Khác	11,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn

## Triển vọng tích cực hơn nhờ việc điều chỉnh chi phí định mức tính giá xăng dầu

- Dù doanh thu 9T22 đạt kỷ lục (+88,5% svck), lợi nhuận (LN) ròng vẫn giảm 86% svck xuống 312 tỷ đồng do chi phí kinh doanh xăng dầu tăng mạnh.
- Chúng tôi kỳ vọng năm 2023 tươi sáng hơn cho PLX nhờ nguồn cung ổn định từ NMLD Nghi Sơn và phụ phí kinh doanh xăng dầu tăng từ Q4/22.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 45.600 đ/cp.

### Biên LN thu hẹp do nguồn cung trong nước sụt giảm và giá dầu tăng

Nguồn cung xăng dầu trong nước thiếu hụt do nhà máy lọc dầu (NMLD) thứ hai của Việt Nam – Nghi Sơn – hoạt động với công suất thấp trong 9T22. Vì vậy, PLX phải tăng tỷ trọng nhập khẩu, làm tăng chi phí vận chuyển và hàng tồn kho. Trong khi đó, các chi phí định mức được tính vào giá bán lẻ xăng dầu không thay đổi cho đến tháng 10 vừa qua. Do đó, phần chi phí gia tăng đã không được chuyển vào giá bán lẻ, ảnh hưởng tiêu cực đến biên LN gộp của PLX (chỉ đạt 3,6% trong 9T22 so với 8,1% trong 9T21).

### LN ròng 9T22 trượt dốc do biên LN gộp thu hẹp và chi phí tài chính tăng

Doanh thu (DT) Q3/22 tăng 112,8% svck lên 73.695 tỷ đồng nhờ cả sản lượng tiêu thụ tăng (+53% svck từ mức thấp trong Q3/21) và giá bán bình quân tăng (+60% svck). Tuy nhiên, LN ròng Q3/22 tăng khiêm tốn 30% svck lên 99 tỷ đồng do biên LN gộp Q3/22 giảm 2,1 điểm % svck xuống 3,8%. Trong 9T22, DT thuần tăng 88,5% svck lên mức kỷ lục 225.697 tỷ đồng, nhưng LN ròng giảm 86% svck xuống 312 tỷ đồng do biên LN gộp thu hẹp và chi phí tài chính tăng gấp đôi svck khi lỗ tỷ giá tăng mạnh (+6 lần svck lên 644 tỷ đồng).

### Chúng tôi kỳ vọng vào một năm 2023 tích cực hơn

Năm 2022 là một năm khó khăn đối với các nhà phân phối xăng dầu do thị trường (TT) trong nước có nhiều bất ổn, gây áp lực lớn lên các nhà phân phối lớn như PLX trong việc đảm bảo nguồn cung cho TT trong điều kiện kinh doanh không thuận lợi. Tuy nhiên, chúng tôi tin tưởng vào khả năng phục hồi của PLX trong năm 2023 nhờ: (1) NMLD Nghi Sơn hoạt động ổn định trở lại từ Q4/22, (2) điều chỉnh tăng chi phí định mức cấu thành giá cơ sở từ Q4/22, và (3) nhu cầu xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam (tăng trưởng kép 5,5% trong 2022-30). Nhìn chung, chúng tôi dự báo LN ròng năm 2023 sẽ phục hồi mạnh mẽ 284,2% svck, sau đó tiếp tục tăng trưởng 17,8% svck trong 2024.

### Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 45.600 đ/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu thấp hơn là 45.600 đồng/cp do: (1) điều chỉnh dự phóng EPS 2022-24, (2) nâng lãi suất phi rủi ro từ 3% lên 4%, và (3) chuyển mô hình DCF sang cuối 2022. Động lực tăng giá tiềm năng là sản lượng tiêu thụ cao hơn dự kiến và thương vụ thoái vốn tại PG Bank. Rủi ro giảm giá chủ yếu đến từ chi phí kinh doanh xăng dầu cao hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22E	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần (tỷ)	169.009	291.254	285.971	277.340
Tăng trưởng DT thuần	36,4%	72,3%	(1,8%)	(3,0%)
Biên lợi nhuận gộp	7,5%	3,8%	5,1%	5,6%
Biên EBITDA	3,9%	1,5%	2,9%	3,4%
LN ròng (tỷ)	2.839	1.009	3.875	4.564
Tăng trưởng LN ròng	187,2%	(64,5%)	284,2%	17,8%
Tăng trưởng LN cốt lõi				
EPS cơ bản	2.194	779	2.995	3.527
EPS điều chỉnh	2.194	779	2.995	3.527
BVPS	19.417	18.720	19.964	20.935
ROAE	12,3%	4,1%	15,5%	17,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC HƠN NHỜ VIỆC ĐIỀU CHỈNH CHI PHÍ ĐỊNH MỨC TÍNH GIÁ XĂNG DẦU

**Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 45.600 đ/cp**

**Chúng tôi ưa thích PLX vì:**

- Vị thế thống lĩnh trong lĩnh vực phân phối xăng dầu tại Việt Nam với mạng lưới hơn 5.500 cửa hàng xăng dầu trên toàn quốc, chiếm khoảng 50% thị phần và bỏ xa nhà phân phối lớn thứ hai.
- Tiềm năng phục hồi từ năm 2023 nhờ: (1) Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đi vào hoạt động ổn định từ Q4/22 có thể giúp PLX giảm tỷ trọng nguồn xăng dầu nhập khẩu, và (2) sự điều chỉnh của cơ quan quản lý đối với chi phí định mức cấu thành giá cơ sở xăng dầu kể từ Q4/22 có thể giúp cho PLX cải thiện biên LN gộp trong năm 2023.

**Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 45.600 đ/cp**

Chúng tôi giảm giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 45.600 đồng (-17% so với báo cáo trước) do: (1) điều chỉnh dự phóng EPS năm 2022-24, (2) nâng lãi suất phi rủi ro từ 3% lên 4% để phản ánh môi trường lãi suất cao hơn, và (3) chuyển mô hình định giá DCF sang cuối năm 2022. Nhìn chung, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị Khả quan đối với cổ phiếu PLX.

**Động lực tăng giá tiềm năng:**

- Sản lượng tiêu thụ xăng dầu cao hơn dự kiến
- Thương vụ thoái vốn tại PG Bank.

**Rủi ro giảm giá:**

- Chi phí kinh doanh xăng dầu cao hơn dự kiến.
- Rủi ro tỷ giá: Do giá xăng dầu đầu vào được tính theo đồng USD trong khi giá bán sản phẩm tính theo đồng VND, chúng tôi cho rằng PLX sẽ đối mặt với rủi ro từ việc đồng USD mạnh lên. Trong 9T22, PLX ghi nhận khoản lỗ ròng tỷ giá là 290 tỷ đồng (so với mức lãi ròng tỷ giá là 61 tỷ đồng trong 9T21). Lỗ tỷ giá có khả năng gia tăng trong Q4/22 do USD tăng trong Q4/22, nhưng điều này sẽ giảm bớt từ năm 2023 vì chúng tôi cho rằng tỷ giá USD/VND sẽ hạ nhiệt. Tuy nhiên, đồng USD mạnh hơn kỳ vọng có thể tạo ra rủi ro tỷ giá cho PLX trong năm 2023.

**Hình 1: Giá mục tiêu theo phương pháp DCF**

<b>Phương pháp DCF</b>	
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do (tỷ đồng)	41.186
Giá trị hiện tại năm cuối mô hình (tỷ đồng)	18.321
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	59.507
Cộng: Tiền và tương đương tiền (tỷ đồng)	18.024
Trừ: Nợ (tỷ đồng)	(15.370)
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số (tỷ đồng)	(3.137)
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	59.025
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.294
Giá trị cổ phiếu (đồng)	45.619
<b>Giá mục tiêu (đồng)</b>	<b>45.600</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	4,0%
Beta	1,0
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
<b>Chi phí VCSH</b>	<b>15,2%</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: WACC và Tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
VCSH	28.260
Nợ	15.370
Chi phí nợ	5,0%
Mức thuế	20,0%
<b>WACC</b>	<b>11,3%</b>
<b>Tăng trưởng dài hạn</b>	<b>1,7%</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	12/22	12/23	12/24	12/25	12/30	12/35	CAGR 21-35
DT thuần	291.254	285.971	277.340	291.207	360.590	412.484	6,6%
% svck	72,3%	-1,8%	-3,0%	5,0%	3,7%	2,2%	
COGS & OPEX	(290.602)	(281.701)	(272.113)	(286.289)	(354.499)	(405.517)	
EBIT	653	4.271	5.228	4.919	6.091	6.967	6,8%
Biên LN hoạt động KD	0,2%	1,5%	1,9%	1,7%	1,7%	1,7%	
Thuế khả dụng	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	
EBIT * (1-mức thuế)	522	3.416	4.182	3.935	4.873	5.574	6,7%
+ Chi phí khấu hao	2.299	2.346	2.371	2.439	2.718	3.110	
% doanh thu	0,8%	0,8%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	
- CapEx	(2.039)	(2.288)	(2.219)	(2.330)	(2.226)	(2.546)	
% doanh thu	-0,7%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,6%	-0,6%	
+ Thay đổi vốn lưu động	2.337	(314)	160	1.456	208	(330)	
% doanh thu	0,8%	-0,1%	0,1%	0,5%	0,1%	-0,1%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC khác	765	946	947	908	1.124	1.286	
% doanh thu	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	
<b>Dòng tiền tự do (UFCF)</b>	<b>3.885</b>	<b>4.107</b>	<b>5.441</b>	<b>6.408</b>	<b>6.697</b>	<b>7.093</b>	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: So sánh các doanh nghiệp trong ngành phân phối xăng dầu

Công ty	Mã CK	Khuyến nghị	Giá hiện tại		Vốn hóa tr.USD	P/E (x)		Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
			Nội tệ	Nội tệ		2022	2023		2022	2023	2022	2023	2022	2023
PVOil	OIL VN	NR	7.100	NA	295,8	10,6	10,1		0,7	0,7	6,6%	6,8%	NA	NA
PTT Oil & Retail	OR TB	NR	24	NA	8.091	21,4	20,6		2,4	2,3	11,7%	11,8%	5,8%	5,8%
Petronas Dagangan Bhd	PETD MK	NR	22	NA	4.710	29,9	27,6		3,9	3,9	13,0%	14,0%	6,9%	6,9%
Thai Oil PCL	TOP TB	NR	54	NA	3.333	9,2	9,2		0,7	0,7	7,7%	7,9%	3,2%	3,2%
Hindustan Petroleum	HPCL IN	NR	216	NA	3.744	4,7	3,8		0,7	0,7	16,0%	17,0%	NA	NA
ENEOS Holding	5020 JP	NR	464	NA	10.616	6,9	6,3		0,5	0,4	6,5%	7,0%	2,3%	2,3%
Trung bình						15,2	14,3		1,7	1,7	11,0%	11,5%	5,3%	5,3%
<b>Petrolimex</b>	<b>PLX VN</b>	<b>Khả Quan</b>	<b>25.300</b>	<b>45.600</b>	<b>1.295</b>	<b>32,5</b>	<b>8,4</b>	<b>17,1%</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>4,1%</b>	<b>15,5%</b>	<b>1,5%</b>	<b>5,5%</b>

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 21/11)

**LN 9T22 bị ảnh hưởng nặng nề do nguồn cung xăng dầu nội địa thiếu ổn định**

Hình 6: Tổng quan KQKD Q3/22 và 9T22

ĐVT: tỷ đồng	Q3/21	Q3/22	% svck	9T21	9T22	% svck	% sv. dự phỏng 2022	Nhận định
<b>Sản lượng tiêu thụ nội địa (triệu m3.tấn)</b>	<b>1,62</b>	<b>2,48</b>	<b>53,3%</b>	<b>6,32</b>	<b>7,58</b>	<b>20,0%</b>		Sản lượng tiêu thụ nội địa trong Q3/22 phục hồi đáng kể từ mức thấp của Q3/21 (do dịch Covid-19 bùng phát). Bên cạnh đó, PLX cũng đã gia tăng sản lượng tiêu thụ nhờ việc nhiều đại lý nhỏ gặp khó khăn trong việc tìm nguồn cung xăng dầu đầu vào
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>34.625</b>	<b>73.695</b>	<b>112,8%</b>	<b>119.741</b>	<b>225.697</b>	<b>88,5%</b>	<b>93,3%</b>	DT thuần Q3/22 tăng 112,8% svck lên 73.695 tỷ đồng nhờ cả sản lượng tiêu thụ nội địa và giá bán xăng dầu bình quân đều tăng (+60% svck)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.036</b>	<b>2.803</b>	<b>37,7%</b>	<b>9.657</b>	<b>8.037</b>	<b>-16,8%</b>	<b>58,1%</b>	
<i>Biên LN gộp (%)</i>	5,9%	3,8%	-2,1 điểm%	8,1%	3,6%	-4,5 điểm%		Biên LN gộp Q3/22 giảm 2,1 điểm % svck xuống 3,8% do chi phí nhập khẩu nguồn xăng dầu đầu vào trong thực tế lớn hơn so với chi phí được quy định trong giá bán lẻ xăng dầu cơ sở
Chi phí bán hàng	(1.925)	(2.407)	25,0%	(6.772)	(7.322)	8,1%	75,9%	
Chi phí QLDN	(149)	(196)	31,5%	(537)	(583)	8,7%	75,4%	
EBIT	(38)	200	-621,9%	2.348	132	-94,4%		
LN thuần từ hoạt động tài chính	49	(40)	-182,0%	134	(118)	-188,6%		PLX ghi nhận khoản lỗ thuần từ hoạt động tài chính trong Q3/22 do tác động của lỗ tỷ giá (+3,2 lần svck) lớn hơn so với mức tăng của lãi tiền gửi (35% svck)
Doanh thu tài chính	263	279	5,8%	709	1.012	42,7%		
Chi phí tài chính	(214)	(319)	48,6%	(575)	(1.130)	96,4%		
Thu nhập từ LDLK	73	143	96,5%	415	555	33,9%		Thu nhập từ các LDLK Q3/22 tăng gần gấp đôi svck nhờ đóng góp của Castrol BP phục hồi (so với việc ghi nhận lỗ trong Q3/21 do đợt phong tỏa vì dịch Covid-19)
Thu nhập khác (ròng)	29	10	-64,1%	56	45	-19,4%		
<b>LNTT</b>	<b>112</b>	<b>313</b>	<b>179,4%</b>	<b>2.952</b>	<b>614</b>	<b>-79,2%</b>	<b>13,9%</b>	
LNST	80	190	138,6%	2.410	498	-79,3%		LNST Q3/22 tăng mạnh 138,6% svck nhờ: (1) mức so sánh thấp của Q3/21, và (2) đóng góp cao hơn của các mảng kinh doanh khác (như kinh doanh dịch vụ vận tải, nhiên liệu máy bay)
<b>LN ròng</b>	<b>76</b>	<b>99</b>	<b>29,9%</b>	<b>2.235</b>	<b>312</b>	<b>-86,0%</b>	<b>10,4%</b>	Thấp hơn so với kỳ vọng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**2022 là một năm đầy thách thức đối với các đơn vị phân phối xăng dầu tại Việt Nam**

Trong 6T22, nhà máy lọc dầu Nghi Sơn hoạt động dưới công suất do gặp các vấn đề về tài chính, khiến nguồn cung xăng dầu trong nước thiếu hụt. Do đó, các nhà phân phối lớn như PLX phải tăng tỷ trọng nguồn nhập khẩu (lên 42% trong 9T22 so với 30% trong năm 2021) để đảm bảo xăng dầu cho thị trường nội địa trong bối cảnh thị trường xăng dầu thế giới diễn biến không thuận lợi và chi phí vận chuyển gia tăng. Ngoài ra, mặc dù các chi phí liên quan đến kinh doanh xăng dầu đã tăng mạnh kể từ cuộc khủng hoảng Nga – Ukraine, nhưng các chi phí định mức tính giá cơ sở xăng dầu tại Việt Nam (như chi phí kinh doanh xăng dầu định mức và chi phí đưa xăng dầu từ nước ngoài về Việt Nam) vẫn chưa được điều chỉnh cho đến tháng 10 vừa qua. Điều này gây áp lực lớn lên biên LN gộp của PLX trong 9T22.

**Triển vọng năm 2022-24: Hướng đến một năm 2023 tích cực hơn khi những mối lo dần được giải quyết**

**Việc điều chỉnh tăng chi phí định mức tính giá cơ sở xăng dầu sẽ hỗ trợ cho HĐKD của PLX**

Chi phí định mức cấu thành giá cơ sở xăng dầu đã được điều chỉnh:

- Cơ quan quản lý điều chỉnh tăng chi phí định mức đối với mặt hàng xăng RON92/RON95 thêm 350 đồng/lít lên tương ứng là 1.320 đồng/1.340 đồng/lít (+36%/35% so với trước đó) kể từ tháng 10.
- Đối với nguồn xăng dầu nhập khẩu, chi phí vận chuyển xăng dầu từ nước ngoài về cảng Việt Nam (cấu thành giá CIF trong giá cơ sở xăng dầu) cũng được điều chỉnh tăng kể từ ngày 11/11 (Hình 7).

Chúng tôi cho rằng những điều chỉnh này sẽ phản ánh sát hơn diễn biến của thị trường, giúp giảm áp lực cho các doanh nghiệp phân phối xăng dầu như PLX.

**Hình 7: Chi phí cấu thành nên giá xăng dầu cơ sở được điều chỉnh tăng, hứa hẹn sẽ hỗ trợ cho KQKD của PLX trong những năm tới**

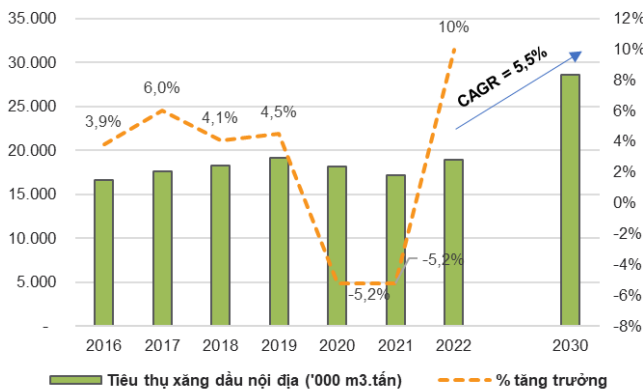
Sản phẩm	Trước điều chỉnh	Sau điều chỉnh	% Thay đổi
<b>Chi phí kinh doanh định mức (đồng/lít) (Từ tháng 10/2022)</b>			
RON 92	970	1.320	36%
RON 95	990	1.340	35%
<b>Chi phí vận chuyển xăng từ nước ngoài về cảng Việt Nam (đồng/lít.kg) (Từ tháng 11/2022)</b>			
RON 92	350	640	83%
RON 95	720	1.280	78%
Diesel	570	730	28%
Kerosene	1.080	1.740	61%
Mazut	1.290	1.350	5%

Nguồn: BỘ TÀI CHÍNH

**Hướng đến một năm 2023 tươi sáng hơn ở phía trước**

Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam được dự báo sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép là 5,5% trong giai đoạn 2022-30. Đây sẽ là tiền đề để các doanh nghiệp phân phối xăng dầu tăng trưởng trong những năm tới. Trong khi đó, giá dầu thế giới được kỳ vọng sẽ ổn định hơn so với một năm 2022 đầy biến động, điều này có thể làm giảm rủi ro đánh giá lại hàng tồn kho của PLX.

**Hình 8: Sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa tại Việt Nam được dự báo đạt mức tăng trưởng kép 5,5% trong giai đoạn 2022-30**



Nguồn: BỘ CÔNG THƯƠNG, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 9: Nhiều tổ chức lớn trên thế giới dự báo giá dầu Brent trung bình vẫn sẽ duy trì ở mức cao trong năm 2023 (USD/thùng)**

STT	Tổ chức	2023	Thời điểm báo cáo
1	Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA)	95,3	T11-22
2	World Bank	92,0	T10-22
3	Reuter (khảo sát)	95,7	T10-22
4	Bloomberg consensus	98,0	T10-22
5	Goldman Sachs	110,0	T10-22

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Ngoài ra, Chính phủ đã ban hành cơ chế để PVN xử lý vấn đề tài chính đối với NMLD Nghi Sơn (NSR). Đây sẽ là tiền đề để NSR hoạt động ổn định trong những năm tới, giúp tăng tỷ trọng nguồn cung xăng dầu trong nước và giảm chi phí nhập khẩu cho các doanh nghiệp phân phối. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng nguồn xăng dầu đầu vào nội địa của PLX sẽ trở lại mức 70% vào năm 2023 (so với mức 58% trong 9T22).

Nhìn chung, chúng tôi dự báo LN ròng của PLX sẽ sụt giảm 64,5% svck trong năm 2022. LN ròng dự kiến sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm 2023-24 với tốc độ tăng trưởng lần lượt là 284,2%/17,8% svck trong 2023-24.

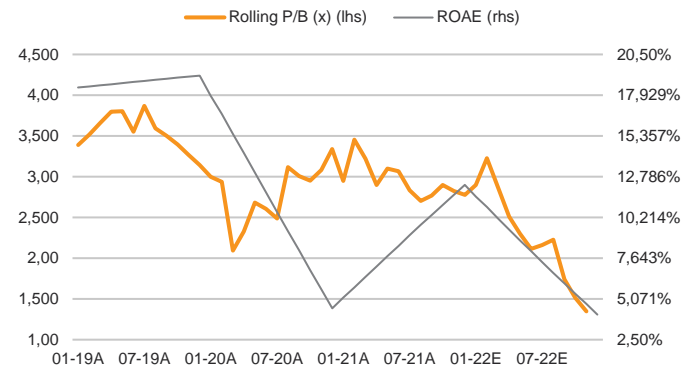
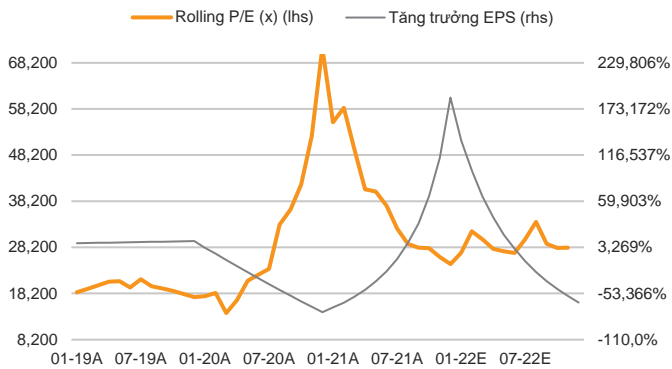
**Điều chỉnh dự phóng KQKD 2022-24: Chúng tôi giảm dự phóng EPS năm 2022-23 xuống 66,3%/8,5%, nhưng nâng dự phóng EPS 2024 lên 4,9%**

Hình 10: Thay đổi trong dự phóng KQKD 2022-24

Tỷ đồng	2022			2023			2024			Nhận định
	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	
Sản lượng tiêu thụ nội địa (nghìn m3.tấn)	8.936	9.695	8,5%	9.561	10.082	5,4%	10.040	10.587	5,4%	Chúng tôi nâng giả định sản lượng tiêu thụ nội địa năm 2022-24 để phản ánh sự phục hồi sản lượng tiêu thụ nội địa của PLX mạnh hơn dự kiến trong 9T22
Doanh thu	241.780	291.254	20,5%	248.250	285.971	15,2%	235.345	277.340	17,8%	Chúng tôi tăng giả định DT thuần năm 2022-24 nhờ giả định tổng sản lượng tiêu thụ cao hơn và giả định giá bán xăng dầu trung bình năm 2022-24 cao hơn (+15%/11,5%/14,2% so với dự báo trước đó)
LN gộp	13.837	11.032	-20,3%	15.030	14.664	-2,4%	15.038	15.587	3,7%	
Biên LN gộp (%)	5,7%	3,8%	-1,9 điểm%	6,1%	5,1%	-0,9 điểm%	6,4%	5,6%	-0,8 điểm%	Chúng tôi hạ giả định biên LN gộp năm 2022 do chi phí thực tế liên quan đến việc kinh doanh xăng dầu cao hơn đã ảnh hưởng tiêu cực đến biên LN gộp của PLX trong 9T22. Trong năm 2023-24, chúng tôi kỳ vọng những điều chỉnh của cơ quan quản lý đối với hoạt động kinh doanh xăng dầu sẽ giúp LN gộp của PLX trở lại bình thường và giả định biên LN gộp của chúng tôi thay đổi chủ yếu do giả định giá bán bình quân cao hơn (PLX có lãi cố định trên mỗi lít xăng bán ra theo cơ chế giá xăng dầu cơ sở hiện nay)
Chi phí bán hàng	9.648	9.593	-0,6%	9.711	9.593	-1,2%	9.543	9.583	0,4%	
Chi phí QLDN	774	786	1,6%	794	801	0,8%	753	777	3,1%	
EBIT	3.415	653	-80,9%	4.524	4.271	-5,6%	4.742	5.228	10,2%	
LN thuần từ hoạt động tài chính	(17)	(186)	1002,8%	(16)	(69)	322,7%	(6)	(46)	718,1%	Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định LN tài chính thuần trong năm 2022-24 để phản ánh: (1) khoản lỗ tỷ giá trong 9T22 do đồng USD tăng mạnh và (2) môi trường lãi suất cao hơn
Doanh thu tài chính	1.132	1.319	16,5%	1.180	1.186	0,5%	1.226	1.218	-0,6%	
Chi phí tài chính	1.149	1.506	31,0%	1.197	1.255	4,9%	1.231	1.264	2,6%	
Lợi nhuận từ LDLK	775	747	-3,6%	855	814	-4,9%	826	798	-3,5%	Điều chỉnh phù hợp với KQKD 9T22
LNTT	4.414	1.418	-67,9%	5.646	5.216	-7,6%	5.830	6.174	5,9%	
<b>LN ròng</b>	<b>2.994</b>	<b>1.009</b>	<b>-66,3%</b>	<b>4.237</b>	<b>3.875</b>	<b>-8,5%</b>	<b>4.350</b>	<b>4.564</b>	<b>4,9%</b>	
EPS (đồng)	2.314	779	-66,3%	3.275	2.995	-8,5%	3.362	3.527	4,9%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Định giá**



**Báo cáo KQ HKKD**

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	169.009	291.254	285.971
Giá vốn hàng bán	(156.386)	(280.222)	(271.308)
Chi phí quản lý DN	(766)	(786)	(801)
Chi phí bán hàng	(9.073)	(9.593)	(9.593)
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>2.784</b>	<b>653</b>	<b>4.271</b>
EBITDA thuần	5.032	2.952	6.617
<b>Chi phí khấu hao</b>	<b>(2.248)</b>	<b>(2.299)</b>	<b>(2.346)</b>
<b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>2.784</b>	<b>653</b>	<b>4.271</b>
Thu nhập lãi	1.000	1.319	1.186
Chi phí tài chính	(836)	(1.506)	(1.255)
Thu nhập ròng khác	272	205	201
TN từ các Cty LK & LD	569	747	814
<b>LN trước thuế</b>	<b>3.789</b>	<b>1.418</b>	<b>5.216</b>
Thuế	(666)	(173)	(919)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(285)	(237)	(422)
<b>LN ròng</b>	<b>2.839</b>	<b>1.009</b>	<b>3.875</b>
Thu nhập trên vốn	2.839	1.009	3.875
Cổ tức phổ thông	(1.620)	(1.553)	(1.553)
<b>LN giữ lại</b>	<b>1.219</b>	<b>(544)</b>	<b>2.323</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	6.192	6.851	9.101
Đầu tư ngắn hạn	11.832	10.649	9.584
Các khoản phải thu ngắn hạn	7.600	10.373	10.185
Hàng tồn kho	13.163	14.587	14.866
Các tài sản ngắn hạn khác	2.517	2.013	2.114
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>41.304</b>	<b>44.473</b>	<b>45.850</b>
Tài sản cố định	14.779	14.518	14.460
Tổng đầu tư	5.317	7.701	8.087
Tài sản dài hạn khác	3.391	3.459	3.528
<b>Tổng tài sản</b>	<b>64.791</b>	<b>70.151</b>	<b>71.926</b>
Vay & nợ ngắn hạn	14.225	13.927	15.038
Phải trả người bán	15.883	19.949	19.587
Nợ ngắn hạn khác	5.099	7.362	6.491
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>35.207</b>	<b>41.238</b>	<b>41.116</b>
Vay & nợ dài hạn	1.144	1.184	1.278
Các khoản phải trả khác	180	198	217
Vốn điều lệ và	12.939	12.939	12.939
LN giữ lại	3.474	2.571	4.181
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>25.123</b>	<b>24.221</b>	<b>25.830</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.137	3.310	3.483
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>64.791</b>	<b>70.151</b>	<b>71.926</b>

**Báo cáo LCTT**

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
<b>LN trước thuế</b>	<b>3.789</b>	<b>1.418</b>	<b>5.216</b>
Khấu hao	2.248	2.299	2.346
Thuế đã nộp	(416)	(173)	(919)
Các khoản điều chỉnh khác	(5.341)	(2.395)	(2.466)
<b>Thay đổi VLĐ</b>	<b>(941)</b>	<b>2.337</b>	<b>(314)</b>
<b>LC tiền thuần HKKD</b>	<b>(660)</b>	<b>3.486</b>	<b>3.864</b>
Đầu tư TSCĐ	(1.649)	(2.039)	(2.288)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	394	0	0
Các khoản khác			
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
<b>LC tiền từ HĐĐT</b>			
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	2.953	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	(647)	(259)	1.205
Dòng tiền từ HĐTC khác			
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(1.620)	(1.553)	(1.553)
<b>LC tiền thuần HĐTC</b>	<b>686</b>	<b>(1.811)</b>	<b>(347)</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	10.612	6.192	6.851
<b>LC tiền thuần trong năm</b>			
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ			

**Các chỉ số cơ bản**

	12-21A	12-22E	12-23E
<b>Dupont</b>			
Biên LN ròng	1,7%	0,3%	1,4%
Vòng quay TS	2,68	4,32	4,03
ROAA	4,5%	1,5%	5,5%
Đòn bẩy tài chính	2,72	2,73	2,84
ROAE	12,3%	4,1%	15,5%
<b>Hiệu quả</b>			
Số ngày phải thu	16,4	13,0	13,0
Số ngày nắm giữ HTK	30,7	19,0	20,0
Số ngày phải trả tiền bán	37,1	26,0	26,4
Vòng quay TSCĐ	11,13	19,88	19,74
ROIC	6,5%	2,4%	8,5%
<b>Thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,2	1,1	1,1
Khả năng thanh toán nhanh	0,8	0,7	0,8
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,5	0,4	0,5
Vòng quay tiền	10,1	6,0	6,6
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng DT thuần	36,4%	72,3%	(1,8%)
Tăng trưởng LN từ HKKD	342,4%	(76,6%)	554,5%
Tăng trưởng LN ròng	187,2%	(64,5%)	284,2%
Tăng trưởng EPS	187,2%	(64,5%)	284,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

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

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

### Khuyến nghị ngành

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

## KHUYẾN CÁO

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

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

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

---

### Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên Phân tích

Email: [hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn](mailto:hai.nguyennngoc2@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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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