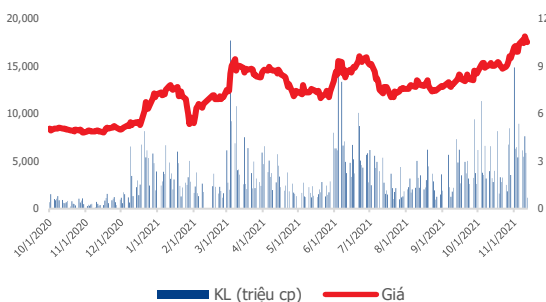


**TỔNG CÔNG TY DẦU VIỆT NAM (UPCOM: OIL)**
**Ngành Dầu khí**
**LỢI NHUẬN CẢI THIỆN NHỜ GIÁ BÁN TĂNG CAO**
**KHUYẾN NGHỊ**
**NĂM GIỮ**

Giá mục tiêu	19,200
Giá hiện tại	17,400
Upside	10.3%

*Ngày 12/11/2021*
**Một số chỉ tiêu chính**

	2020	2021F
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	<b>50,010</b>	<b>53,410</b>
LN gộp (tỷ VND)	1,937	2,606
EBIT (tỷ VND)	20	953
<b>LN ròng (VND)</b>	<b>(177)</b>	<b>681</b>
Tăng trưởng LNR (%)	-152.6%	
EPS (VND)	(108)	658
Tăng trưởng EPS (%)	-158.7%	
BVPS (VND)	10,216	10,875
<b>ROE (%)</b>	<b>-1.7%</b>	<b>6.2%</b>
<b>ROA (%)</b>	<b>-0.7%</b>	<b>2.8%</b>

**Diễn biến giá cổ phiếu**

**Cơ cấu cổ đông**

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	76.51%
SK Energy Co. Ltd	4.97%
Cổ đông khác	18.52%

**Sản lượng tiêu thụ đi ngang so với cùng kỳ do các làn sóng Covid diễn ra liên tiếp.** Sản lượng dầu tiêu thụ của PVOIL 9 tháng ước tăng 2% so với cùng kỳ do dịch Covid khiến cho nhu cầu tiêu thụ giảm mạnh trong quý III. Trong tháng 8, sản lượng tiêu thụ sản phẩm xăng dầu của OIL giảm mạnh nhưng sau đó có sự phục hồi nhẹ từ tháng 9 khi các lệnh giãn cách dần được nới lỏng.

**Giá dầu tăng nhanh trong quý III hỗ trợ biên lợi nhuận cho PVOIL.** Biên lợi nhuận của PVOIL cải thiện đáng kể so với nửa đầu năm trước nhờ giá dầu thô tăng mạnh trong thời gian qua, kéo theo giá các sản phẩm của OIL như dầu DO và xăng cũng tăng giá. Giá bán lẻ các loại xăng dầu trong 9 tháng đầu năm 2021 đã tăng khoảng 25.8% so với cùng kỳ.

**Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế hợp nhất năm 2021 của OIL lần lượt là 53,410 tỷ đồng và 681 tỷ đồng** dựa trên các giả định (1) Biên lợi nhuận gộp nâng lên mức 4.5% nhờ giá bán cao, (2) Sản lượng phục hồi dần trong quý IV và (3) Giả định giá dầu thô bình quân năm 2021 là 73 USD/thùng.

**Rủi ro đầu tư:** (1) Nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm xăng hồi phục chậm do người dân vẫn còn thận trọng (2) Tỷ suất lợi nhuận thấp hơn giả định do cạnh tranh chiết khấu, nhất là đối với kênh phân phối DODO (CHXD tổng đại lý/ đại lý), chiếm khoảng 56% thị phần các kênh tiêu thụ của PV OIL.

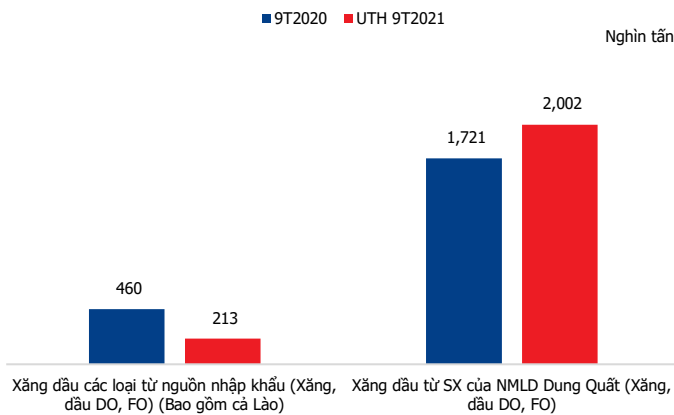
**Định giá doanh nghiệp:** Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu OIL và nâng giá mục tiêu 1 năm lên **19,200, upside 10.3%** so với giá hiện tại, tương ứng với P/E forward là **29.18**, dựa trên kết hợp hai phương pháp là DCF và so sánh P/E với các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực để xác định giá trị hợp lý cho cổ phiếu.

**CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH**
**Vũ Thị Ngọc Lê**
**levtn@psi.vn**

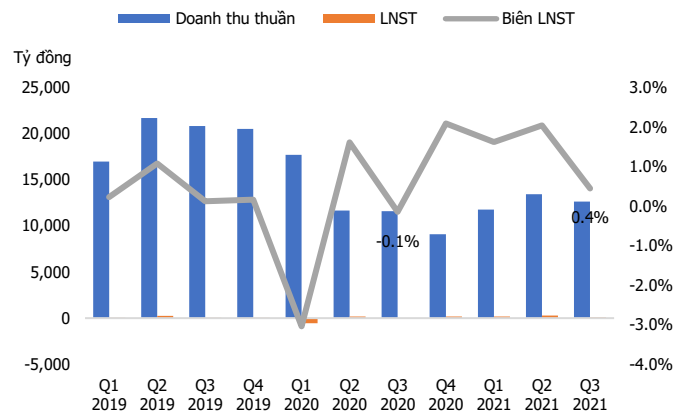
**Sản lượng tiêu thụ đi ngang so với cùng kỳ do tác động của dịch Covid-19.** Tổng sản lượng tiêu thụ của OIL 9 tháng đầu năm ước tính tăng khoảng 2% so với cùng kỳ. Trong quý III, giãn cách xã hội tại nhiều tỉnh thành trên khắp cả nước khiến cho sản lượng tiêu thụ giảm mạnh. Tháng 8, sản lượng tiêu thụ các sản phẩm xăng dầu của OIL ước giảm 20% mom và 25% yoy. Tuy đã phục hồi nhẹ trở lại từ tháng 9 do các chỉ thị giãn cách được nới lỏng nhưng theo đánh giá của chúng tôi, sản lượng tiêu thụ tháng 9 cũng chỉ tăng 5% so với tháng 8. Trung bình trong quý III, sản lượng tiêu thụ toàn hệ thống PV OIL ước giảm 20% so với trung bình 6 tháng đầu năm.

Giá bán lẻ xăng dầu cao giúp cho doanh thu của PVOIL trong quý III vẫn tăng trưởng 8.9% so với cùng kỳ dù sản lượng suy giảm mạnh. Lợi nhuận sau thuế quý III của doanh nghiệp đạt 56.6 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lỗ 8.9 tỷ đồng cùng kỳ nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ 0.3 điểm phần trăm và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 23.8% so với cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PVOIL đạt 37,809 tỷ đồng và 521 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 67.8% và 162.8% kế hoạch kinh doanh năm 2021.

**TIÊU THỤ CÁC SẢN PHẨM XĂNG DẦU**



**KẾT QUẢ KINH DOANH**

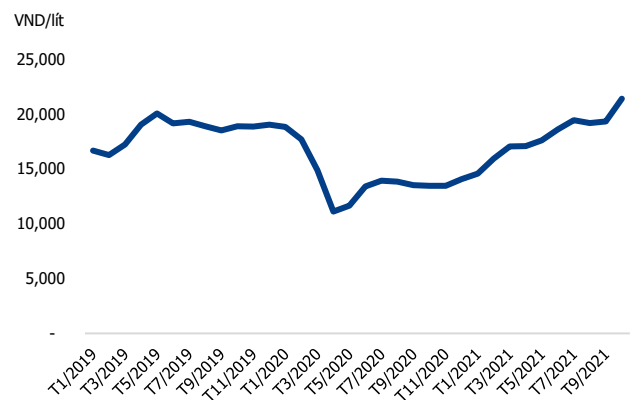


Nguồn: OIL, PSI ước tính

**Giá dầu tăng nhanh trong quý III hỗ trợ biên lợi nhuận.** Do tiêu thụ chậm trong quý III, lượng tồn kho xăng dầu của PVOIL được chúng tôi ước tính là đã tăng gần gấp đôi so với quý trước. Với lượng tồn kho vào thời điểm cuối tháng 9 ước đạt 450 nghìn tấn thành phẩm xăng dầu, chúng tôi đánh giá biên lợi nhuận của PVOIL sẽ được cải thiện tích cực nhờ giá bán lẻ các sản phẩm xăng dầu có xu hướng tăng mạnh.

Cụ thể, giá bán lẻ xăng dầu trong tháng 10 đã tăng 10.8% so với tháng 9 và trung bình quý III/2021. Trong quý IV/2021 và năm 2022, chúng tôi dự báo giá bán lẻ các sản phẩm xăng dầu sẽ tiếp tục neo cao do các nước OPEC+ vẫn thận trọng trong việc gia tăng sản lượng trong khi nhu cầu tiêu thụ dầu toàn thế giới hồi phục nhanh.

**BIẾN ĐỘNG GIÁ BÁN LẺ XĂNG DẦU TRONG NƯỚC**



Nguồn: PSI tổng hợp

**Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế hợp nhất năm 2021 của OIL lần lượt là 53,410 tỷ đồng và 681 tỷ đồng** dựa trên các giả định (1) Biên lợi nhuận gộp nâng lên mức 4.5% nhờ giá bán lẻ xăng dầu cao trong khi sản lượng tồn kho còn tương đối lớn, (2) Sản lượng tiêu thụ phục hồi dần trong quý IV và (3) Giả định giá dầu thô bình quân năm 2021 đạt 73 USD/thùng.

**Rủi ro đầu tư:** (1) Nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm xăng hồi phục chậm do người dân vẫn còn thận trọng (2) Tỷ suất lợi nhuận thấp hơn giả định do cạnh tranh chiết khấu, nhất là đối với kênh phân phối DODO (CHXD tổng đại lý/ đại lý), chiếm khoảng 56% thị phần các kênh tiêu thụ của PV OIL.

#### **Định giá doanh nghiệp**

Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu OIL và nâng giá mục tiêu 1 năm lên 19,200đ/cp, upside 10.3% so với giá hiện tại, tương ứng với P/E forward là 29.18, dựa trên kết hợp hai phương pháp là DCF và so sánh P/E với các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực.

**Báo cáo tài chính**

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)				Chỉ số chính			
	2020	2021F	2022F		2020	2021F	2022F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>50,010</b>	<b>53,410</b>	<b>60,872</b>	<b>Định giá</b>			
Giá vốn hàng bán	48,073	50,804	58,083	EPS	(108)	658	442
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,937</b>	<b>2,606</b>	<b>2,789</b>	BVPS	10,216	10,875	11,317
Doanh thu hoạt động tài chính	453	428	439	Cổ tức			
Chi phí tài chính	210	204	381	<b>Khả năng sinh lời</b>			
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	(15)	(15)	(15)	Biên lợi nhuận gộp	3.9%	4.9%	4.6%
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	2,335	2,053	2,339	Biên EBITDA	0.6%	2.4%	1.9%
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>(170)</b>	<b>762</b>	<b>492</b>	Biên lợi nhuận trước thuế	-0.2%	1.5%	0.9%
Lợi nhuận khác	46	49	53	ROE	-1.7%	6.2%	4.0%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>(124)</b>	<b>811</b>	<b>544</b>	ROA	-0.7%	2.8%	1.7%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>(177)</b>	<b>681</b>	<b>457</b>	<b>Tăng trưởng</b>			
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>(124)</b>	<b>597</b>	<b>401</b>	Doanh thu	-37.4%	6.8%	14.0%
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát</b>	<b>(53)</b>	<b>84</b>	<b>57</b>	Lợi nhuận gộp	-30.1%	34.5%	7.0%
				Lợi nhuận sau thuế	-152.6%		-32.8%
				EPS	-158.7%		-32.8%
				Tổng tài sản	-16.6%	18.7%	3.9%
				VCSH	-2.6%	6.4%	4.1%
<b>Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>Thanh khoản</b>			
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>16,345</b>	<b>20,387</b>	<b>21,465</b>	Thanh toán hiện hành	1.46	1.38	1.40
I. Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	9,456	9,717	12,392	Thanh toán nhanh	1.29	1.14	1.23
II. Các khoản phải thu ngắn hạn	4,906	7,024	6,337	Nợ/tài sản	0.19	0.18	0.18
III. Hàng tồn kho	1,827	3,480	2,546	Nợ/VCSH	0.39	0.43	0.41
IV. Tài sản ngắn hạn khác	156	166	190	Khả năng thanh toán lãi vay	0.14	6.72	2.72
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>5,730</b>	<b>5,813</b>	<b>5,753</b>				
I. Tài sản cố định	3,737	3,823	3,622				
II. Đầu tư tài chính dài hạn	754	754	754				
III. Tài sản dài hạn khác	1,239	1,236	1,378				
<b>Tổng tài sản</b>	<b>22,075</b>	<b>26,200</b>	<b>27,218</b>				
<b>Nợ phải trả</b>	<b>11,509</b>	<b>14,953</b>	<b>15,514</b>				
<b>I. Nợ ngắn hạn</b>	<b>11,228</b>	<b>14,799</b>	<b>15,362</b>				
<b>II. Nợ dài hạn</b>	<b>281</b>	<b>154</b>	<b>152</b>				
1. Các khoản phải trả dài hạn	187	50	57				
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	94	103	95				
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>10,566</b>	<b>11,247</b>	<b>11,704</b>				
1. Vốn điều lệ	10,342	10,342	10,342				
2. Thặng dư vốn cổ phần							
3. Lợi nhuận để lại và các quỹ	-855	-258	142				
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,078	1,163	1,219				
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>22,075</b>	<b>26,200</b>	<b>27,218</b>				



**LIÊN HỆ**

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ**

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: [www.psi.vn](http://www.psi.vn)

**Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh**

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,  
Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (84-8) 3914 6789  
Fax: (84-8) 3914 6969

**Chi nhánh TP. Vũng Tàu**

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.  
Vũng Tàu  
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26  
Fax: (84-64) 625 4521

**Chi nhánh TP. Đà Nẵng**

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank  
Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4,  
phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu,  
TP. Đà Nẵng  
Điện thoại: (84-236) 389 9338  
Fax: (84-236) 38 9933

**TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.