



PSI

CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

Tổng công ty Dầu Việt Nam, mã: OIL



www.psi.vn

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu OIL với giá mục tiêu 1 năm **14,000 đồng/cp, tăng 6.0% so với thị giá hiện tại** dựa trên kết hợp hai phương pháp là DCF và so sánh P/E cùng ngành. OIL đã có 6 tháng đầu năm 2022 thành công nhờ giá xăng dầu tăng mạnh. Tuy nhiên, giá xăng dầu đang dần được kiểm soát và dự báo giảm trong những quý tới sẽ khiến OIL khó đạt kết quả thuận lợi như nửa đầu năm 2022.

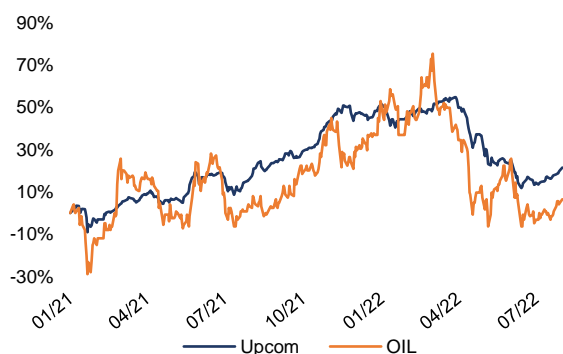
OIL

(UPCOM)

Ngành: Bán Lẻ

KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu	14,000
Giá hiện tại	13,200
Upside	6.00%

Ngày: 02/08/2022



Đvt: Tỷ đồng	2021	6T2022	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	57,836	53,703	77,736
LN gộp (tỷ VND)	3,178	2,472	4,189
EBIT (tỷ VND)	35	1,068	1,480
LN ròng (VND)	773	793	1,074
Tăng trưởng LNR (%)	365	70	39
EPS (VND)	747	601	1,039
Tăng trưởng EPS (%)	365	72	39
BVPS (VND)	10,815	11,496	11,854
ROE (%)	7.1	6.9	9.5
ROA (%)	3.1	2.6	4.1

Nguyễn Thị Huyền Trang

Chuyên viên Phân tích

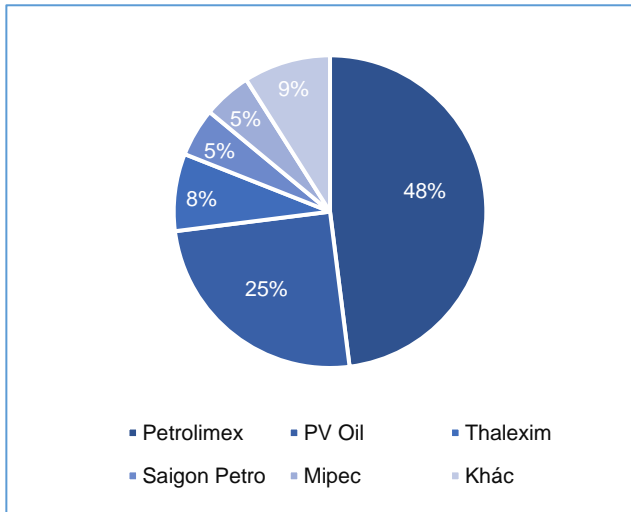
trangnth@psi.vn

1. Tình hình doanh nghiệp

PVOil là một doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu với thị phần trong nước 25%, đứng thứ hai chỉ sau Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX). Ngoài hoạt động tại thị trường nội địa, PVOil cũng hoạt động hiệu quả tại thị trường Lào với thị phần khoảng 20%.

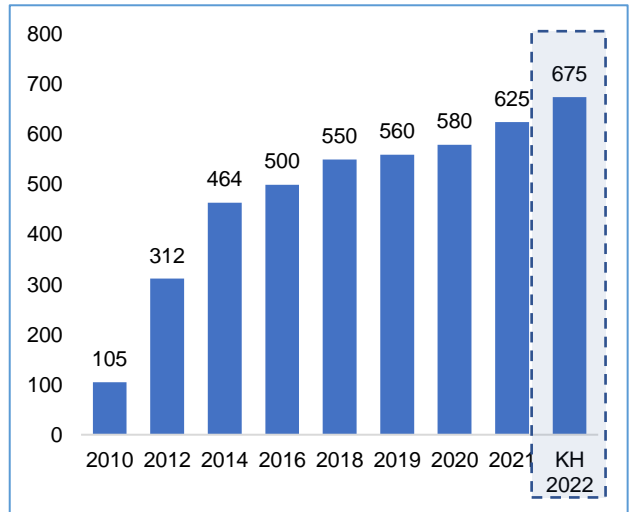
PVOil ngoài bán lẻ xăng dầu còn tham gia hoạt động ủy thác xuất nhập khẩu dầu thô và kinh doanh dầu quốc tế đem lại nguồn doanh thu ổn định cho doanh nghiệp, và hoạt động sản xuất, chế biến xăng dầu, dầu mỡ nhờn, nhiên liệu sinh học. Về địa bàn hoạt động, PLX và PVOil đã phủ gần hết các tỉnh thành, các doanh nghiệp chiếm thị phần nhỏ như Thanh Lễ, Sài Gòn Petro chủ yếu hoạt động ở phía Nam, còn Mipec hoạt động ở phía Bắc.

Thị phần bán lẻ xăng dầu trong nước



Nguồn: PSI tổng hợp

CHXD bán lẻ / tự quản (COCO)

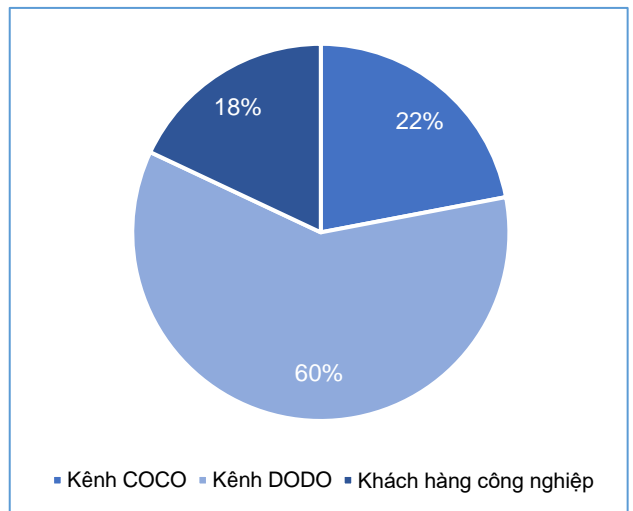


Nguồn: PVOil, PSI tổng hợp

Đến cuối năm 2021, PVOil có tổng cộng 625 cửa hàng trực thuộc (kênh COCO) tại 56 tỉnh thành trên cả nước và hơn 3000 kênh đại lý/tổng đại lý (kênh DODO). Sản phẩm xăng dầu của PVOil chủ yếu được phân phối qua kênh DODO (chiếm 60% sản lượng tiêu thụ), kênh COCO với khoảng 22% và còn lại là kênh khách hàng công nghiệp như các nhà thầu dầu khí, nhà máy điện,... thuộc tập đoàn mẹ PVN.

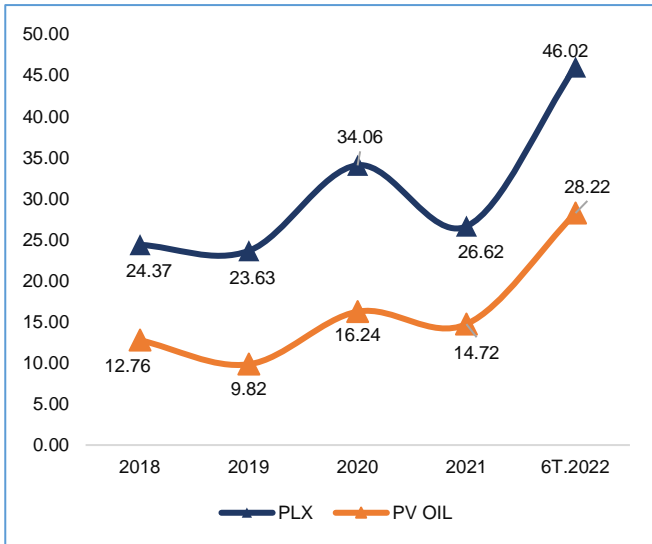
Các sản phẩm xăng dầu của PVOil có nguồn từ nhà máy lọc dầu Dung Quất, Nghi Sơn khoảng 70%, doanh nghiệp tự pha chế và sản xuất chiếm khoảng 15-20%, và còn lại là nhập khẩu từ các nước ASEAN, Trung Quốc, Hàn Quốc,... theo hạn mức từ Bộ Công Thương giao. Trong trường hợp Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn giảm công suất, công ty sẽ tăng cường nhập khẩu nước ngoài với mức giá phù hợp để bù vào sản lượng thiếu hụt.

Sản lượng tiêu thụ qua các kênh



Nguồn: PVOil, PSI tổng hợp

Số ngày hàng tồn kho của PLX và OIL



Nguồn: PLX, PVOil, PSI tổng hợp

Doanh thu và lợi nhuận phụ thuộc vào cơ chế giá bán lẻ xăng dầu của Bộ Công thương như sau:

Giá cơ sở = giá xăng dầu thế giới + chi phí đưa xăng dầu từ nước ngoài về cảng Việt Nam + chi phí kinh doanh định mức + mức trích lập Quỹ bình ổn giá + lợi nhuận định mức + chi phí về thuế (thuế nhập khẩu, thuế tiêu thụ đặc biệt (nếu có), thuế bảo vệ môi trường (nếu có), thuế giá trị gia tăng) + phí và các khoản trích nộp khác theo quy định của pháp luật hiện hành.

Do vậy, ngoài lợi nhuận cố định thu được là 300 đồng/lít, biên lợi nhuận gộp sẽ biến động theo giá dầu tăng cao hay giảm mạnh của từng giai đoạn, cũng như chính sách Thuế của cơ quan Nhà nước.

PVOil đã mở dịch vụ PVMART và PVOIL SERVICE, bao gồm các dịch vụ cửa hàng tiện ích, rửa xe, sửa xe, café,... kì vọng sẽ đem lại nguồn thu đều đặn cho công ty. Trong năm nay, công ty hợp tác với Vinfast mở điểm sạc cho xe điện, dự kiến cuối năm sẽ có hơn 300 trạm sạc Vinfast tại các chi nhánh của PVOil trên cả nước. Tuy nhiên, doanh nghiệp hiện đang phải đối mặt với một số khó khăn nhất định trong đó phải kể đến thực trạng quỹ đất ở thành thị khá eo hẹp, và mật độ dân cư, phương tiện giao thông ở các khu vực nông thôn, quốc lộ còn thấp, cản trở việc mở rộng các dịch vụ phi xăng dầu.

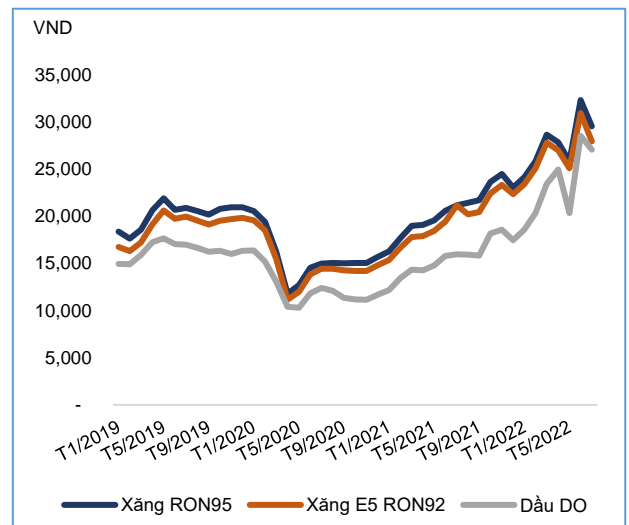
PVOil cũng đang có kế hoạch tham gia vào lĩnh vực cung cấp nhiên liệu bay JetA1, tận dụng lợi thế mối quan hệ với cổ đông lớn VietJet Air. Hiện tại chỉ có hai nhà cung cấp chính là Skypec phục vụ chủ yếu cho Vietnam Airlines, các hãng quốc tế và Petrolimex Aviation phục vụ cho Vietjet Air, Bamboo Airway... nên dự địa cho các doanh nghiệp mới thâm nhập vào thị trường còn rất lớn.

Vào đầu năm 2022 Chính phủ đã có những quy định mới về kinh doanh xăng dầu theo Nghị định 95/2021/NĐ-CP, qua đó giá xăng dầu sẽ được điều chỉnh vào các ngày 1, 11 và 21 hàng tháng, tỉ lệ dự trữ xăng dầu bắt buộc tối thiểu là 20 ngày.

Vào những năm trước, PVOil đã điều chỉnh số ngày hàng tồn kho gần với số ngày điều chỉnh giá xăng dầu trong nước. Điều này đã giúp doanh nghiệp giảm thiểu tối đa rủi ro khi giá dầu giảm.

Tuy nhiên, trong 6 tháng đầu năm 2022, số ngày hàng tồn kho của cả PVOil và PLX đều tăng mạnh, lần lượt là 28 ngày và 46 ngày cho thấy các doanh nghiệp đã tận dụng tối đa về lợi thế giá dầu tăng, tích trữ lượng lớn xăng dầu nhằm gia tăng lợi nhuận.

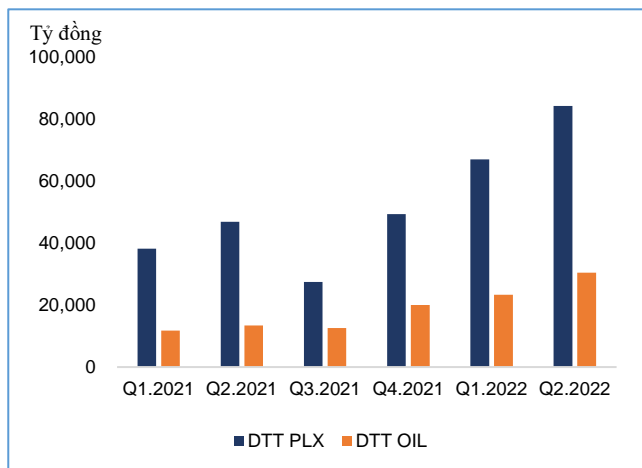
Biến động giá bán lẻ xăng dầu trong nước



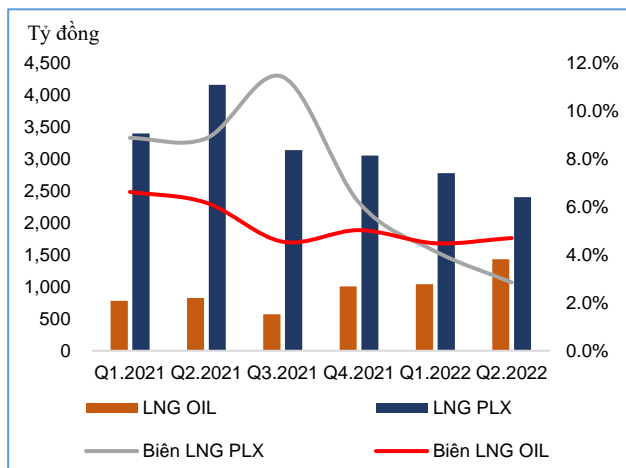
Nguồn: PVOil, PSI tổng hợp

2. Kết quả kinh doanh và dự phóng 2022

Doanh thu thuần PLX và OIL



Lợi nhuận gộp PLX và OIL

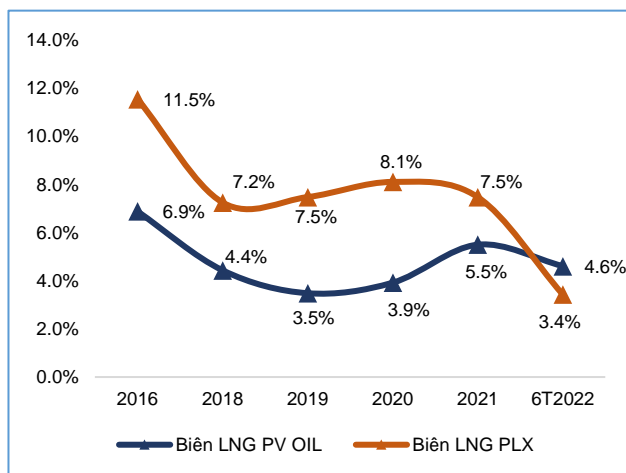


Nguồn: PLX, PVOil, PSI tổng hợp

Sự khác biệt của biên lợi nhuận đến từ việc ghi nhận cách hạch toán hàng tồn kho của 2 doanh nghiệp.

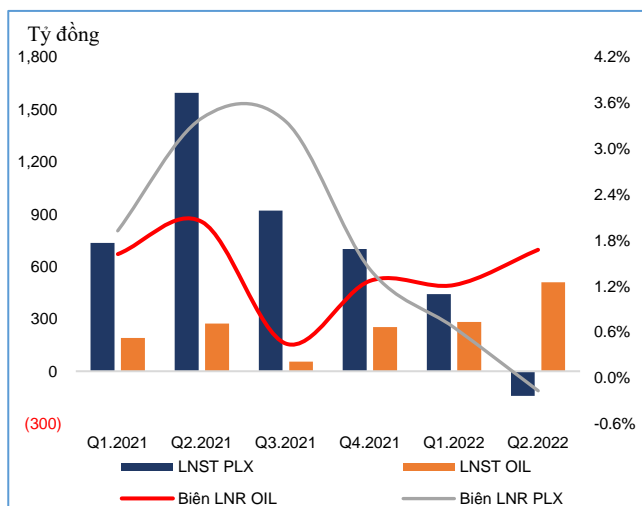
PVOil chọn cách hạch toán hàng tồn kho theo phương pháp bình quân gia quyền, đem lại đường biên ổn định hơn so với PLX lựa chọn phương pháp FIFO, giá ghi nhận sẽ biến động lớn hơn so với phương pháp bình quân gia quyền khi giá xăng tăng nhanh hay giảm mạnh. Trong quý 2, PVOil ghi nhận lãi gộp 1,428 tỷ đồng (+ 72.6% yoy), PLX lại giảm 43.2% so với cùng kỳ, đạt 2,402 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế PLX ghi nhận mức âm 196 tỷ đồng do công ty mở quỹ dự phòng giảm giá hàng tồn kho 1330 tỷ.

Biên lợi nhuận gộp của PLX và OIL qua các năm



Nguồn: PLX, PVOil, PSI tổng hợp

Lợi nhuận sau thuế PLX và OIL



Nguồn: PLX, PVOil, PSI tổng hợp

Quý 2 năm nay doanh thu thuần PVOil đạt 30,414 tỷ đồng, tăng 127% so với cùng kỳ năm trước, lũy kế bán niên đạt 53,703 tỷ đồng (+113% yoy).

Giá vốn tăng cao nên lợi nhuận gộp quý chỉ ghi nhận mức tăng 73% so với cùng kỳ, đạt 1,428 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế tăng 72% so với cùng kỳ, đạt gần 510 tỷ đồng bất chấp các chi phí tài chính, chi phí quản lý doanh nghiệp, chi phí bán hàng đều gia tăng đáng kể.

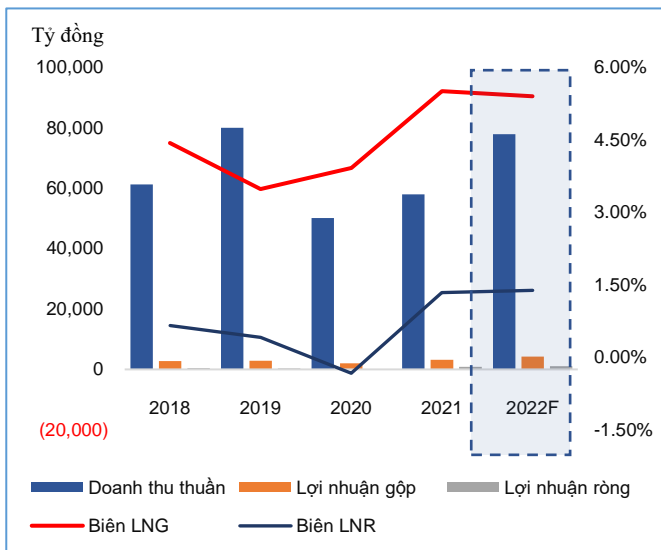
Năm 2022, công ty đề ra kế hoạch doanh thu hợp nhất là 45,000 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 400 tỷ đồng. Như vậy, so với kế hoạch năm, công ty đã vượt 19% mục tiêu doanh thu và vượt 98% mục tiêu lợi nhuận sau thuế.

Đáng chú ý, kết thúc quý 2, hàng tồn kho tăng lên 5,343 tỷ đồng, tăng hơn 2,764 tỷ đồng so với số dư đầu kỳ; khoản phải thu khác cũng có sự tăng đột biến khi khoản ủy thác dịch vụ xuất khẩu dầu thô ghi nhận 6,498 tỷ đồng, tăng hơn 3,000 tỷ so với đầu năm. Điều này được lí giải trong 06 tháng vừa qua, giá dầu Brent tăng mạnh, trung bình ở mức 108 USD/thùng (+67% yoy). Nguồn cung dầu đang đối mặt với sự sụt giảm bởi chiến tranh Nga-Ukraine, trong khi nhu cầu lại tăng mạnh khi các quốc gia đồng loạt mở cửa nền kinh tế dẫn đến tình trạng dầu liên tục đạt đỉnh.

Mục tiêu lớn nhất của PVOil trong Nghị quyết Đại hội đồng cổ đông năm nay là gia tăng thị phần bán lẻ xăng dầu lên mức 35 % vào 2025 thông qua các hoạt động M&A. Tuy nhiên, với miếng bánh thị phần 90% thuộc về các ông lớn như Petrolimex, MIPEC, SaiGon Petro, Thanh Lễ và chỉ có 10% còn lại thuộc về các xí nghiệp xăng dầu nhỏ lẻ, kế hoạch tăng từ 25% lên 35% sẽ gặp nhiều khó khăn trong thời gian tới.

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022

Doanh thu và lợi nhuận PVOil



Nguồn: PVOil, PSI tổng hợp

Chúng tôi dự phóng doanh thu PVOil đạt 77,736 tỷ đồng (+ 34.41% yoy), lợi nhuận gộp đạt 4,189 tỷ đồng (+ 31.81% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,074 tỷ đồng (+39.02% yoy) dựa trên các giả định (1) Biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ nhờ giá bán trung bình cao hơn các năm trước, (2) tổng lượng tiêu thụ xăng dầu tăng nhờ nền kinh tế hồi phục trở lại sau đại dịch.

Như vậy, doanh thu 2 quý cuối năm dự báo sẽ đạt 24,033 tỷ đồng (- 4.6% yoy), lợi nhuận gộp đạt 1,717 tỷ đồng (+ 6.9% yoy) và lợi nhuận sau thuế ghi nhận đạt khoảng 281 tỷ đồng (- 39.6% yoy). Doanh thu và lợi nhuận dự báo giảm trong quý tới do những e ngại về biến động giá dầu giảm.

Trong năm nay, công ty đã công bố thông tin thoái toàn bộ vốn tại Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí Đông Dương (PTT), số tiền thu được từ đợt chào bán khoảng 13 tỷ đồng.

Ngoài ra, lãnh đạo PVOil cho biết doanh nghiệp sẽ có kế hoạch chuyển niêm yết cổ phiếu OIL từ sàn UPCoM sang sàn HoSE ngay khi đáp ứng đủ các điều kiện chuyển sàn: tỷ lệ ROE tối thiểu 5%, không có lỗi lũy kế và loại bỏ các điểm trừ trên báo cáo tài chính. Tuy nhiên, công ty hiện tại đang vướng phải những liên quan tới nhà máy nhiên liệu sinh học Phú Thọ, vấn đề thoái vốn PETEC và một số thủ tục đất đai liên quan đến các công ty thành viên.



3. Định giá và khuyến nghị

- Phương pháp P/E

Tên	P/E
OIL VN Equity	24.26
PLX VN Equity	20.53
ASP VN Equity	12.19
HFC VN Equity	25.70
PTH VN Equity	6.82
TLP VN Equity	29.37
Trung bình	18.93

Với EPS dự phóng 747 đồng/cp và P/E trung bình ngành là 18.93, kết quả định giá theo phương pháp P/E là 14,000 đồng/cp.

- Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE: Giá mục tiêu 13,900 đồng/cp

Giá trị hiện tại (FCFE) (tỷ đồng)	5,997
Số dư tiền (tỷ đồng)	8,429
Giá trị nội tại (tỷ đồng)	14,425
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	1,034,229,500
Kết quả định giá (đồng)	13,900

Tổng hợp kết quả định giá:

Kết quả định giá	Tỷ trọng	Giá trị (VNĐ/CP)
FCFE	50%	13,900
P/E	50%	14,000
Giá trị trung bình (làm tròn)		14,000

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu OIL, giá mục tiêu 1 năm là 14,000 đồng/cp. Khuyến nghị này dựa trên những đánh giá cẩn trọng dựa trên các nhân tố ảnh hưởng tới KQKD của OIL: (1) Giá dầu biến động mạnh do chiến tranh Nga-Ukraine và sự hoạt động trở lại mạnh mẽ của nền kinh tế các nước (2) Chính sách hàng tồn kho xăng dầu trong giai đoạn biến động giá mạnh. (3) Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn hoạt động chưa ổn định.



Phụ lục chỉ tiêu tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	50,028	57,836	77,736
Giá vốn hàng bán	48,071	54,658	73,547
Lợi nhuận gộp	1,958	3,178	4,189
Doanh thu hoạt động tài chính	452	413	402
Chi phí tài chính	211	201	205
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(8)	71	71
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	2,328	2,562	3,144
Lợi nhuận khác	(137)	899	1,313
Lợi nhuận trước thuế	26	29	30
Lợi nhuận sau thuế	(111)	928	1,343
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	(166)	773	1,074
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	(112)	605	941

Bảng cân đối kế toán	2020	2021	2022F
Tài sản ngắn hạn	16,345	21,550	23,931
I. Tiền & tương đương tiền	9,456	10,917	8,429
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	4,906	7,761	10,223
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,827	2,578	5,037
IV. Hàng tồn kho	156	294	242
Tài sản dài hạn	5,730	5,648	6,022
I. Tài sản cố định	3,737	3,748	3,673
II. Đầu tư tài chính dài hạn	754	801	801
III. Tài sản dài hạn khác	1,239	1,098	1,547
Tổng tài sản	22,075	27,198	29,953
Nợ phải trả	11,509	16,012	17,693
I. Nợ ngắn hạn	11,228	15,725	17,422
II. Nợ dài hạn	281	288	272
1. Các khoản phải trả dài hạn	187	184	73
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	94	104	198
Vốn chủ sở hữu	10,566	11,185	12,260
1. Vốn điều lệ	10,342	10,342	10,342
2. Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
3. Lợi nhuận để lại và các quỹ	(855)	(331)	610
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,078	1,174	1,308
Tổng nguồn vốn	22,075	27,198	29,953

Chỉ số chính	2020	2021	2022F
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	3.9%	5.5%	5.4%
Biên EBITDA	0.7%	2.3%	2.6%
Biên lợi nhuận trước thuế	-0.2%	1.6%	1.7%
ROE	-1.5%	7.1%	9.5%
ROA	-0.7%	3.1%	4.1%
Tăng trưởng			
Doanh thu	-37.4%	15.6%	55.4%
Lợi nhuận gộp	-29.4%	62.4%	114.0%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	-251%	465%	39.0%
Tổng tài sản	-249%	539%	39.0%
VCSH	-16.6%	23.2%	35.7%
Khả năng thanh toán			
Thanh toán hiện hành	1.46	1.37	1.37
Thanh toán nhanh	1.29	1.21	1.08
Nợ/tài sản	0.19	0.17	0.14
Nợ/vốn chủ sở hữu	0.39	0.42	0.34
Khả năng thanh toán lãi vay	0.24	7.42	10.78
Chỉ tiêu khác			
EPS (VND)	(161)	747	1,039
BVPS (VND)	10,21	10,81	11,85

THÔNG TIN 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

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: (84-511) 389 9338
Fax: (84-511) 389 9339

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng
Phong, Quận Hải Châu, Tp. Đà
Nẵng

Điện thoại: (84-511) 389 9338
Fax: (84-511) 389 9339

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.