

BÁO CÁO PHÂN TÍCH
TỔNG CÔNG TY DẦU VIỆT NAM-PVOIL



Tháng 12.2017

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
THÔNG TIN CƠ BẢN

Tên Công ty	Tổng Công ty Dầu Việt Nam
Ngành nghề	Tiện ích- Phân phối, Bán lẻ xăng dầu
Tên viết tắt	PVOil
Vốn điều lệ khi CPH	10.342 tỷ đồng
EPS 6T2017	164 đồng
BVPS	9.099 đồng

CƠ CẤU VỐN ĐIỀU LỆ DỰ KIẾN SAU CPH

PVN	35,10%
Bán cho CNCNV	0,18%
IPO	20,00%
Cổ đông chiến lược	44,72%

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2015	2016	2017F
Doanh thu thuần	50.986	39.296	56.973
Lợi nhuận gộp	2.911	2.701	2.727
EBITDA	1.271	1.174	1.279
Lợi nhuận trước thuế	789	626	775
EPS (đ)	618	458	636

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Phương pháp PE	9.804 đồng
Phương pháp PB	22.584 đồng
Phương pháp EV/EBITDA	12.884 đồng
Phương pháp FCFF	18.829 đồng

Tổng Công ty Dầu Việt Nam là thành viên trực thuộc Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh xăng dầu, uỷ thác xuất khẩu dầu mỏ và chế biến sản phẩm dầu.

PVOil hiện là nhà phân phối xăng dầu lớn thứ 2 ở Việt Nam với 22% thị phần xăng dầu cả nước với sản lượng hàng năm trên 3 triệu tấn/m3 xăng dầu các loại, và là doanh nghiệp duy nhất tổ chức bán dầu thô Việt Nam với nhiều năm kinh nghiệm. Theo phương án cổ phần hóa được phê duyệt, cùng với việc giảm sở hữu nhà nước xuống còn 35,1%, PVOil sẽ thực hiện bán đấu giá cổ phần lần đầu ra công chúng với tỷ lệ 20% và đặc biệt dành đến 44,72% cho cổ đông chiến lược.

Sau khi cổ phần hoá, PVOil được kỳ vọng sẽ tiếp tục phát triển mạnh mẽ hệ thống phân phối xăng dầu thông qua hoạt động M&A các công ty bán lẻ xăng dầu nhỏ, cũng như đầu tư sản xuất và chế biến các sản phẩm xăng dầu, nhiên liệu sinh học khác.

Chúng tôi đánh giá cơ hội đầu tư vào cổ phần của PVOil là tiềm năng và hấp dẫn.

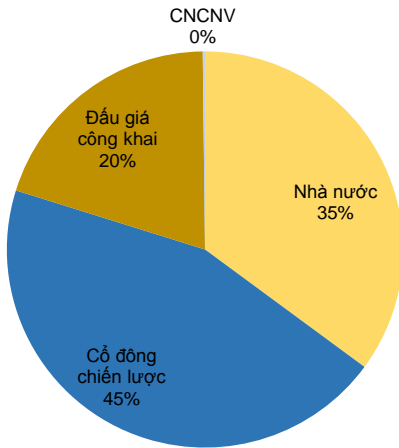
ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Nhu cầu thị trường tăng trưởng trong dài hạn:** nhu cầu xăng dầu của thị trường Việt Nam được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng với tốc độ trung bình 4,4-4,6%/năm đến năm 2035, cao hơn so với các nước trong khu vực.
- **Thị phần đứng thứ 2 tại Việt Nam:** PVOil là doanh nghiệp chiếm thị phần thứ 2 tại thị trường bán lẻ xăng dầu trong nước với thị phần 22% sau Petrolimex tuy nhiên PVOil hiện đang tăng trưởng nhanh hơn Petrolimex nhờ chiến lược M&A.
- **Lợi thế về sản xuất xăng sinh học:** năm 2018, Chính Phủ thực hiện chuyển toàn bộ lượng xăng RON92 tiêu thụ sang xăng sinh học E5. Đây là lợi thế lớn với PVOil khi doanh nghiệp này là doanh nghiệp tiên phong trong lĩnh vực sản xuất và phân phối xăng sinh học tại Việt Nam
- **Tiềm năng đến từ chuyển đổi cơ cấu:** PVOil đang thực hiện chuyển đổi phương thức bán lẻ xăng dầu từ bán hàng cho các đại lý/tổng đại lý sang bán lẻ trực tiếp điều này sẽ giúp cho biên lợi nhuận của PVOil tăng mạnh do biên lợi nhuận của bán lẻ trực tiếp cao hơn khá nhiều so với bán hàng cho các đại lý/tổng đại lý.
- **Lợi thế về nguồn cung:** PVOil có lợi thế trong việc chủ động nguồn cung khi có khả năng tự sản xuất xăng dầu từ condensate và được hưởng ưu đãi nguồn cung condensate từ phía PVN.
- **Độc quyền về uỷ thác xuất bán dầu thô:** PVOil là doanh nghiệp duy nhất hiện nay được PVN uỷ thác xuất bán dầu thô cho thị trường nước ngoài và phục vụ cho NMLD Dung Quất.
- **Hiệu quả kinh doanh đang dần tích cực:** doanh thu và lợi nhuận của PVOil đã có dấu hiệu tăng trưởng tích cực trở lại trong nửa đầu năm 2017 và xu hướng này được dự báo sẽ tiếp tục trong cả năm 2017 và những năm tiếp theo.
- **Sức khoẻ tài chính tốt:** tình hình tài chính khá tốt với khoản tiền và tương đương tiền cao, khoản vay nợ chiếm tỷ trọng nhỏ trong nguồn vốn.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- **Rủi ro từ môi trường cạnh tranh:** Chính Phủ tiến hành mở cửa thị trường phân phối xăng dầu trong nước sẽ dẫn tới việc các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu trong và ngoài nước gia nhập khiến thị trường xăng dầu sẽ cạnh tranh mạnh hơn trong giai đoạn sắp tới.
- **Rủi ro đến từ giá xăng dầu thế giới:** giá xăng dầu thế giới biến động khó lường do chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố địa chính trị và nguồn cung từ dầu đá phiến của Mỹ.
- **Rủi ro về chi phí sử dụng đất phục vụ kinh doanh:** giá trị quyền sử dụng đất trong nước đang tăng cao khiến khả năng mở mới cửa hàng kinh doanh xăng dầu, đặc biệt tại các thành phố lớn còn nhiều khó khăn.
- **Rủi ro về cơ cấu bán hàng:** tỷ trọng kênh tiêu thụ trực tiếp có hiệu quả cao còn thấp (22%), trong khi đó phụ thuộc lớn vào kênh bán bán buôn đại lý (60%). Mặc dù vậy, công ty cũng xây dựng chiến lược phát triển sau khi cổ phần hóa sẽ nâng tỷ trọng bán trực tiếp và khách hàng công nghiệp lên 35% mỗi loại.
- **Rủi ro về hệ thống kho chứa:** hệ thống kho chứa phân bố không đồng đều và chưa tương xứng với nhu cầu kinh doanh dẫn tới tình trạng dư thừa cục bộ.

Cơ cấu cổ đông sau IPO



Nguồn: Phương án CPH PVOil

THÔNG TIN VỀ QUÁ TRÌNH CỔ PHẦN HOÁ

Giá trị doanh nghiệp

Giá trị sổ sách thực tế doanh nghiệp tại 31/12/2015: **18.194.609.408.815** đồng.

Giá trị thực tế doanh nghiệp sau khi đánh giá lại: **19.308.923.500.571** đồng

Giá trị phần vốn Nhà nước sau khi đánh giá lại: **10.342.295.723.880** đồng

Vốn điều lệ khi cổ phần hóa: **10.342.295.000.000** đồng.

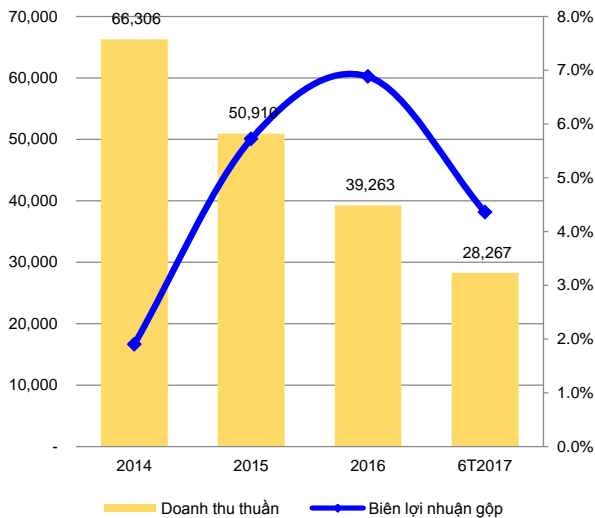
Tỷ lệ sở hữu sau khi cổ phần hoá

TT	Cổ đông	Số lượng cổ phần	Giá trị theo mệnh giá (Triệu đồng)	Tỷ lệ nắm giữ	Hình thức mua cổ phần
1	Nhà nước	363.014.555	3.630.146	35,10%	
2	Đối tác chiến lược	462.504.745	4.625.047	44,72%	Chào bán riêng lẻ
3	Đầu giá công khai	206.845.900	2.068.459	20,00%	Đầu giá IPO
4	CBCNV	1.864.300	18.643	0,18%	
Tổng cộng		1.034.229.500	10.342.295	100%	

Kế hoạch bán đầu giá

- Giá khởi điểm bán đầu giá: **13.400** đồng/cổ phần.
- Số lượng cổ phần chào bán: 206.845.900 cổ phần.
- Thời điểm tiến hành đầu giá: ngày 25/01/2018.
- Địa điểm bán đầu giá: Sở Giao dịch Chứng khoán TP.Hồ Chí Minh

Doanh thu PVOil



Nguồn: Báo cáo tài chính PVOil

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG VÀ KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2017

Cả năm 2017, PVOil đặt kế hoạch sản lượng kinh doanh xăng dầu đạt 3,2 triệu m3/tấn, trong đó kinh doanh trong nước đạt 3,1 triệu m3/tấn và xuất khẩu sang Lào đạt 100 nghìn m3/tấn, sản xuất được 564 nghìn m3/tấn xăng dầu, dầu mỡ nhờn, thực hiện làm đại lý xuất khẩu/bán dầu thô, condensate đạt 13,39 triệu tấn và nhập khẩu 0,35 triệu tấn dầu thô cho nhà máy lọc dầu Dung Quất. PVOil đặt kế hoạch cả năm 2017 đạt doanh thu 34 nghìn tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 325 tỷ đồng.

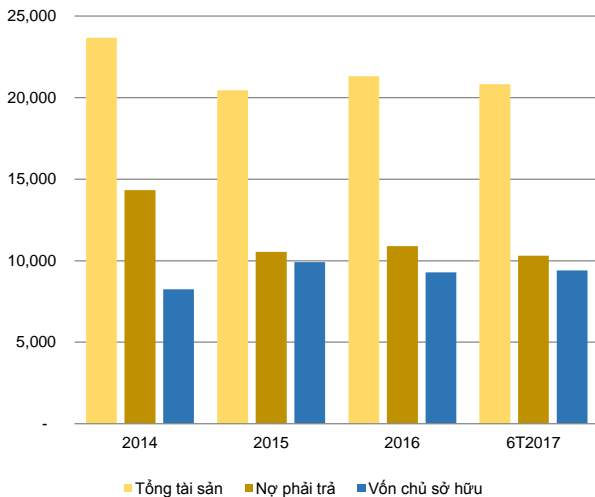
6 tháng đầu năm 2017, doanh thu của PVOil đạt 28.266 tỷ đồng, tăng mạnh 74,3%YoY, hoàn thành 83% kế hoạch cả năm, lợi nhuận trước thuế đạt 231,4 tỷ đồng tăng 7,6%YoY, hoàn thành 71% kế hoạch cả năm, lợi nhuận sau thuế đạt 204,5 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế của Công ty mẹ đạt 178,6 tỷ đồng.

9 tháng năm 2017, PVOil đã xuất bán dầu thô đạt 10,3 triệu tấn, hoàn thành 77% kế hoạch năm. Sản lượng kinh doanh xăng dầu toàn hệ thống ước đạt 2,4 triệu m3/tấn, hoàn thành 76% kế hoạch năm, tăng 8% so với cùng kỳ. Doanh thu của PVOil trong 9 tháng năm 2017 ước đạt 40 nghìn tỷ đồng, bằng 119% kế hoạch năm và tăng 42% so với cùng kỳ năm 2016. Lợi nhuận trước thuế ước đạt 265 tỷ đồng, hoàn thành 82% kế hoạch năm.

Kết quả kinh doanh

Hoạt động kinh doanh xăng dầu vẫn chiếm hơn 99% doanh thu của PVOil có sự tăng trưởng doanh thu rất tích khi đạt 28.109 tỷ đồng, tăng 75% so với cùng kỳ năm ngoái. Doanh thu từ cung cấp dịch vụ đã giảm mạnh 21% xuống còn 72,9 tỷ đồng, uỷ thác đầu tư tăng 22% đạt 97,9 tỷ đồng.

Lợi nhuận gộp đạt 1.231 tỷ đồng, tăng 7,9%YoY. Biên lợi nhuận gộp giảm so với cùng kỳ năm 2016 chỉ đạt 4,4% do biên lợi nhuận gộp từ kinh doanh xăng dầu đã giảm từ 6,4% xuống còn 3,9%

Bảng cân đối kế toán


Nguồn: Báo cáo tài chính PVOil

Chi phí bán hàng tăng nhẹ 6,8% và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 2,8% so với cùng kỳ năm trước cho thấy PVOil đã thực hiện tốt việc tiết kiệm chi phí. Điều này dẫn tới lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh của Công ty tăng mạnh từ 163,8 tỷ lên 222,2 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng 35,7% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận sau thuế của PVOil tăng 21,6% lên 204,5 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế Công ty mẹ đạt 178,6 tỷ đồng, tăng 25,5% YoY.

Tình hình tài sản, nguồn vốn.

Tổng Tài sản của PVOil có xu hướng giảm nhẹ so với cuối năm 2016, từ 21.304 tỷ xuống còn 20.823 tỷ đồng, tương ứng mức giảm 2,3%.

Trong đó, Tài sản ngắn hạn đạt 14.792 tỷ đồng, giảm 340,5 tỷ đồng tương ứng với 2,2%. Nguyên nhân khiến tài sản ngắn hạn của PVOil giảm nhẹ là do khoản tiền và tương đương tiền giảm mạnh 21,1% từ 6.193 tỷ đồng xuống còn 4.885 tỷ. Dù các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn và các khoản phải thu ngắn hạn đều có mức tăng tương ứng là 10,5% và 13,7%YoY nhưng tổng cộng tài sản ngắn hạn của PVOil vẫn sụt giảm nhẹ. Hàng tồn kho cũng tăng nhẹ 4,9% lên mức 2.501 tỷ đồng. Khoản mục gia tăng mạnh nhất là khoản phải thu của Khác hàng tăng 116,4% từ 2.689 tỷ đồng lên mức 5.821 tỷ đồng do phát sinh các khoản phải thu lớn với Hyphen Energy (1.026 tỷ đồng), Unipac Asia (642 tỷ đồng) và BP Singapore (626 tỷ đồng).

Tài sản dài hạn giảm nhẹ 2,3% xuống còn 6.031 tỷ đồng. Trong đó, tài sản cố định hữu hình giảm 3,6%, tài sản cố định vô hình tăng nhẹ 2,2%, các khoản phải đầu tư tài chính giảm 4,2% và chi phí trả trước dài hạn giảm 3,9% so với cuối năm 2016.

Cơ cấu nguồn vốn của PVOil không có sự thay đổi mạnh trong 6 tháng đầu năm 2017 trừ việc nợ phải trả giảm 5,4% và vốn chủ sở hữu tăng 1,4% tuy nhiên xu thế tăng giảm này chưa mạnh và chưa thực sự điều chỉnh cơ cấu nguồn vốn của Công ty.

Tính đến hết tháng 6 năm 2017, Nợ phải trả giảm 5,4% xuống còn 10.305 tỷ đồng, trong đó, nợ ngắn hạn giảm 5,3% và nợ dài hạn giảm 8%. Cụ thể, vay nợ ngắn hạn tăng 4,5% đạt 2.589 tỷ đồng, phải trả người bán tăng mạnh 14,5% lên 3.418 tỷ đồng, các khoản phải trả, phải nộp giảm mạnh 33,2% còn 2.789 tỷ đồng. Ngoài ra, quỹ bình ổn giá tăng mạnh từ 58,3 tỷ lên 305,6 tỷ đồng, tuy nhiên đây là do đặc thù kinh doanh của Công ty nên không ảnh hưởng lớn tới tình hình nguồn vốn của Công ty.

Nợ dài hạn chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong cơ cấu nợ phải trả của PVOil với tỷ trọng 2,6%. 6 tháng đầu năm 2017, nợ dài hạn giảm 8% xuống 265 tỷ đồng trong đó chủ yếu là do vay nợ dài hạn giảm từ 201,6 tỷ xuống 185,4 tỷ đồng.

Vốn chủ sở hữu của PVOil đạt 10.517 tỷ đồng chiếm tỷ trọng 50,5% tổng nguồn vốn, tăng nhẹ 1% so với cuối năm 2016. Trong đó, khoản lỗ lũy kế của Công ty tiếp tục chu kỳ giảm từ những năm trước xuống còn 1.786 tỷ đồng, tương ứng giảm 6,5%YoY. Lợi ích cổ đông thiểu số giảm nhẹ 2% xuống còn 1.107 tỷ đồng.

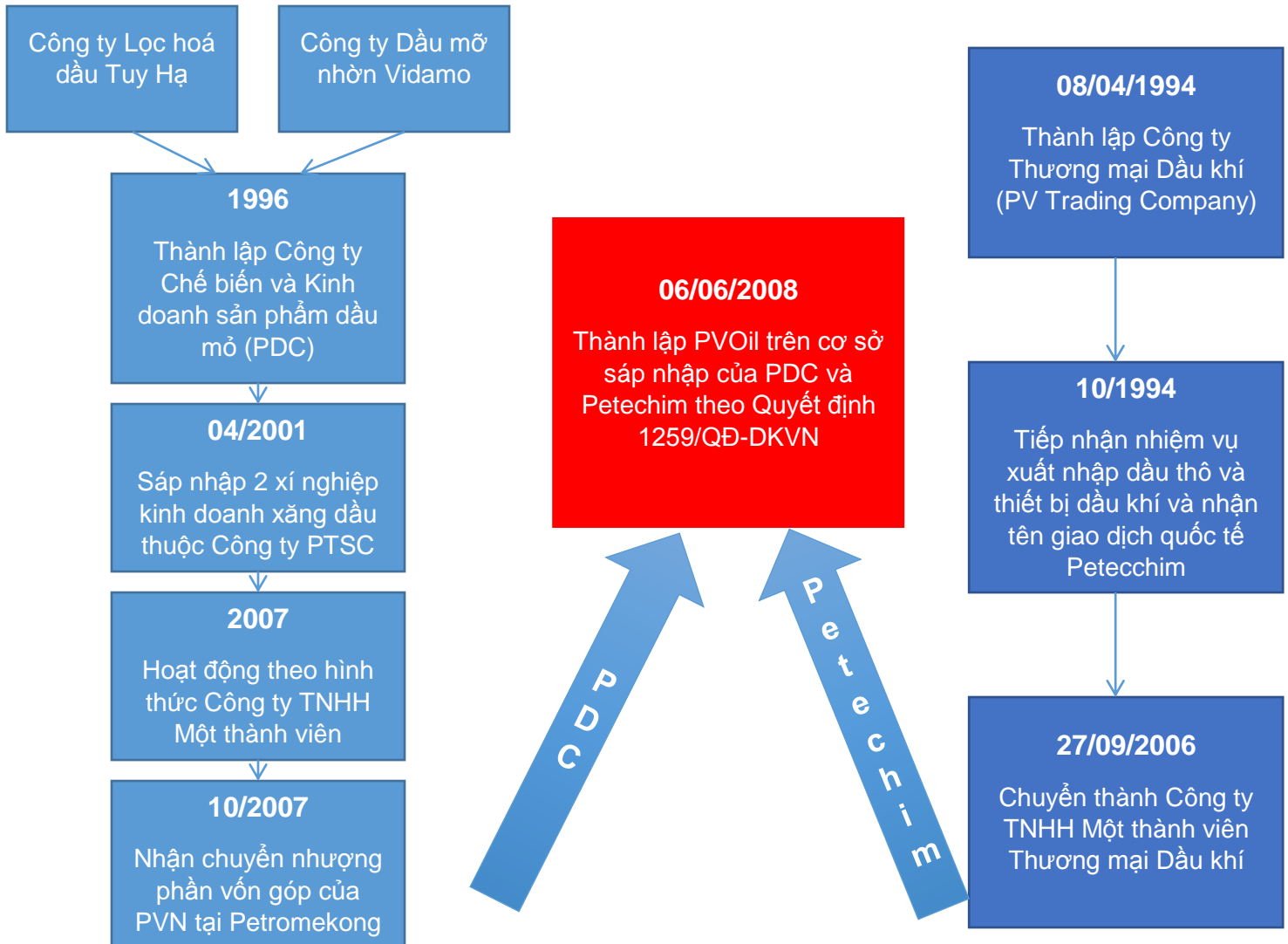
GỚI THIỆU VỀ CÔNG TY

Tên giao dịch: TỔNG CÔNG TY DẦU VIỆT NAM
Tên tiếng Anh: PETROVIETNAM OIL CORPORATION
Tên viết tắt: PVOil
Quyết định thành lập: số 1250/QĐ-DKVN ngày 06/06/2008 của HĐQT Tập đoàn Dầu khí Việt Nam
Trụ sở chính: Tầng 14-18, PetroVietnam Tower, số 1-5 Lê Duẩn, phường Bến Nghé, quận 1, TP.Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84.28) 3911.9333 Fax: (84.28) 3910.6980
Website: www.pvoil.com.vn
Các lĩnh kinh doanh chính:

- Kinh doanh các sản phẩm xăng dầu;
- Dịch vụ uỷ thác xuất/bán dầu thô và kinh doanh dầu quốc tế;
- Sản xuất, chế biến xăng dầu và nhiên liệu sinh học.

Vốn điều lệ: 10.884.251.000.000 đồng.

Lịch sử phát triển



Các Công ty con, Công ty liên doanh, liên kết

PVOil hiện đang sở hữu hệ thống bao gồm 1 Tổng Công ty Mẹ, 30 Công ty con, 3 Công ty liên doanh và 14 công ty liên kết. Hầu hết các công ty con của PVOil được góp vốn để quản lý hoạt động kinh doanh xăng dầu trên các địa bàn trong và ngoài nước.

Các công ty con lớn của PVOil

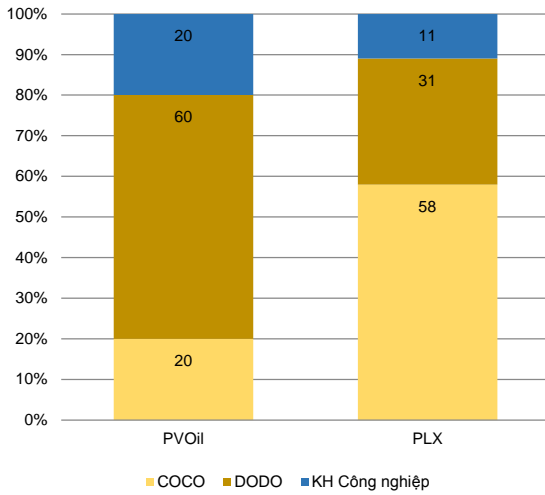
Công ty	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Tỷ lệ góp vốn	LN 2016 (tỷ đồng)	Ngành nghề kinh doanh
Trong nước				
PVOil Hà Nội	250	71%	14,8	Kinh doanh xăng dầu
PVOil Sài Gòn	200	65%	5,6	Kinh doanh xăng
PVOil Miền Trung	140	67%	16,0	Kinh doanh xăng
PVOil Phú Mỹ	500	68%	5,6	Sản xuất, chế biến nhiên liệu, dung môi
PETEC	2.600	95%	-42	Nhập khẩu thiết bị máy móc
Petromekong	514	89%	-26,1	Kinh doanh xăng dầu
Nước ngoài				
PVOil Singapore	63,8	51%	6,6	Kinh doanh xăng dầu quốc tế
PVOil Lào	172	100%	31,3	Kinh doanh xăng dầu
PVOil Cambodia		51%		Đang thành lập

Ngoài ra, PVOil còn có phần góp vốn tại nhiều công ty liên doanh, liên kết khác trong đó có nhiều công ty hoạt động trong các lĩnh vực phụ trợ như sản xuất nhiên liệu sinh học, sản xuất dầu hoá dẻo DOP, đầu tư xây dựng kho ngầm,... và một số công ty kinh doanh xăng dầu khác.



TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG NHỮNG NĂM QUA

Doanh thu theo kênh phân phối



Nguồn: Báo cáo tài chính PVOil, PLX

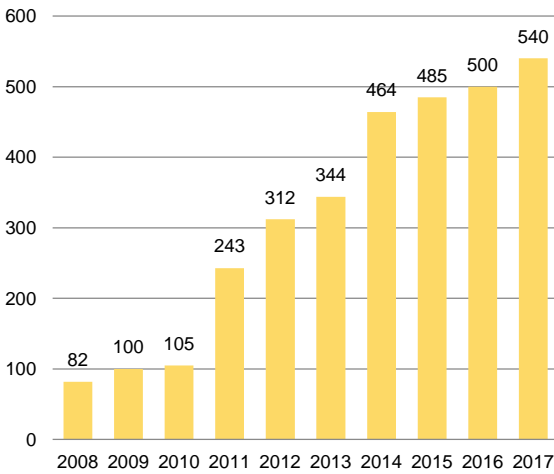
Kinh doanh xăng dầu

PVOil chủ yếu kinh doanh xăng dầu trong và ngoài nước thông qua các hình thức bán buôn công nghiệp, bán buôn cho các tổng đại lý/đại lý và kinh doanh bán lẻ. Hiện nay, PVOil ngoài thương hiệu chính còn duy trì các thương hiệu uy tín khác như Comeco, Timexco và Petec.

Mô hình kinh doanh của PVOil

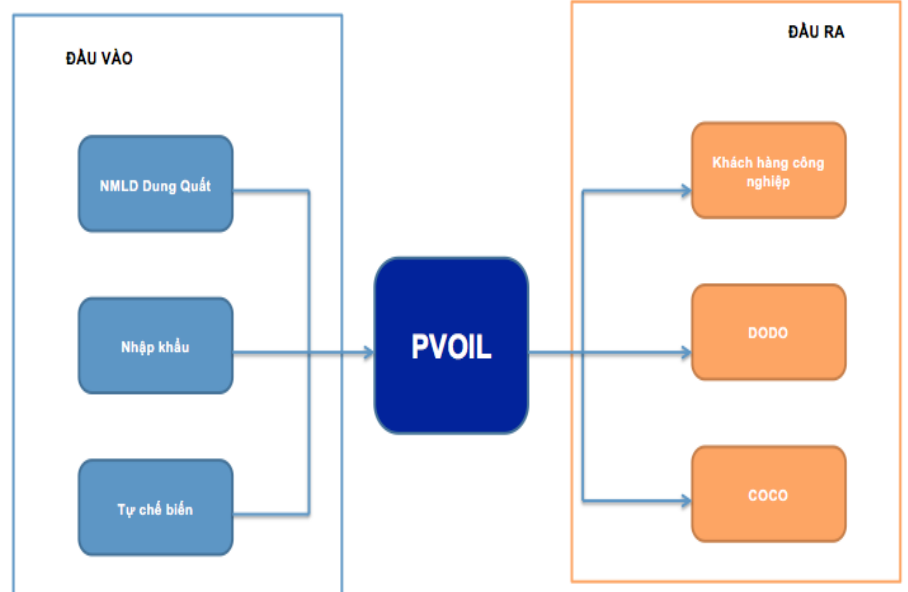
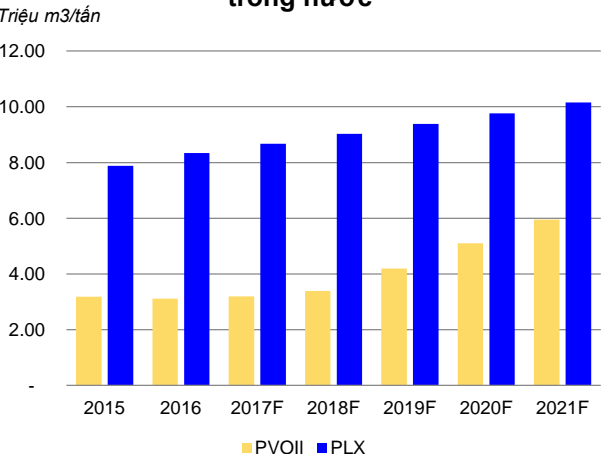
Mô hình kinh doanh của PVOil hiện nay chủ yếu phân phối thông qua kênh bán cho đại lý/tổng đại lý, cụ thể bán buôn cho các khách hàng công nghiệp chiếm 20% tổng doanh thu, bán lẻ trực tiếp chiếm 20% và bán hàng qua hệ thống đại lý/tổng đại lý chiếm 60% tổng doanh thu. Hiệu quả kinh doanh của PVOil chưa cao khi hình thức kinh doanh chính của Công ty là bán hàng qua hệ thống đại lý/tổng đại lý (DODO) có biên lợi nhuận thấp do phải chiết khấu cho các đại lý và tổng đại lý. Trong khi hình thức bán lẻ trực tiếp (COCO) có biên lợi nhuận cao chỉ chiếm 20% tổng doanh thu. Hiện nay, PVOil đang thực hiện kế hoạch chuyển dịch cơ cấu từ DODO sang COCO thông qua việc trực tiếp phát triển các cửa hàng bán lẻ và mua lại các cửa hàng bán lẻ từ doanh nghiệp khác. Dự kiến đến năm 2021, tỷ trọng phân phối thông qua cửa hàng bán lẻ của PVOil sẽ tăng lên khoảng 28%, điều này sẽ giúp PVOil dần cải thiện khả năng sinh lời.

Số lượng CHXD trực thuộc



Nguồn: Phương án CPH PVOil

Dự phóng sản lượng xăng dầu bán lẻ trong nước



Hệ thống phân phối và cửa hàng bán xăng dầu

Tính đến tháng 12/2017, PVOil hiện đang sở hữu 540 cửa hàng xăng dầu trực thuộc tăng 40 cửa hàng so với cuối năm 2016 và có 3.000 đại lý. Ngoài ra, PVOil còn có hệ thống 120 cửa hàng xăng dầu tại Lào. Hệ thống các cửa hàng bán lẻ của PVOil trải dài toàn quốc bao gồm 184 cửa hàng ở miền Bắc, 181 cửa hàng ở miền Trung và 171 cửa hàng ở miền Nam. Trong đó có 11 cửa hàng tại Hà Nội, 12 cửa hàng ở Đà Nẵng và 19 cửa hàng tại TP.Hồ Chí Minh.

PVOil kỳ vọng thông qua M&A và mở mới đạt tốc độ 210CHXD/năm trong đó xây mới 50 CHXD, thuê dài hạn 40 CHXD và 120 CHXD thông qua M&A. Dự kiến đến năm 2020, PVOil sẽ sở hữu khoảng 1.550 CHXD trực thuộc.

Hệ thống kho chứa và vận tải xăng dầu

Hệ thống kho chứa của PVOil hiện có tổng sức chứa 962 nghìn m3 với 35 kho xăng dầu trên cả nước được phân bố ở cả 3 khu vực Bắc, Trung và Nam, trong đó hệ thống kho chứa miền Nam có sức chứa lớn nhất với 665 nghìn m3 (chiếm 69% sức chứa), miền Bắc chiếm 23,9% sức chứa (230 nghìn m3) và miền trung có sức chứa 67 nghìn m3. Trong hệ thống kho chứa có 4 kho chứa có sức chứa lớn nhất là kho

Sản lượng tiêu thụ trong và ngoài nước
Đơn vị: nghìn m3/tấn

Kênh tiêu thụ	2014	2015	2016
Nội địa	2.989	3.182	3.111
Lào	98	96	105
Tổng cộng	3.087	3.278	3.216

Nguồn: Phương án CPH PVOil

Vũng Tàu – Cái Mép (201 nghìn m3), kho Nhà Bè (170 nghìn m3), kho Cù Lao Tao (150 nghìn m3) và kho Đình Vũ – An Hải (116 nghìn m3).

Hiện nay hệ thống kho chứa của PVOil đang đạt công suất sử dụng khoảng 50% và có thể đáp ứng nhu cầu phát triển kinh doanh của Công ty trong khoảng từ 5 đến 7 năm nữa. Tuy nhiên, vấn đề hệ thống kho chứa của PVOil là việc các kho lớn và sức chứa tập trung chủ yếu ở miền Nam trong khi hệ thống cửa hàng của PVOil được phân bố khá đồng đều trong cả nước. Điều này có khả năng gây khó khăn trong quá trình vận chuyển của PVOil cũng như là tăng chi phí vận chuyển của Công ty. Để giải quyết vấn đề này, dự kiến sau khi Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn hoàn thành, PVOil có khả năng sẽ xây dựng kho chứa lớn tại đây để giải quyết vấn đề thiếu sức chứa tại miền Bắc và đặc biệt là miền Trung.

Về việc vận chuyển xăng dầu, PVOil hiện đang sở hữu 116 xe bồn với tổng dung tích 2.000 m3 và 7 xà lan có tổng dung tích 4.000m3 đáp ứng 45% nhu cầu vận chuyển của toàn hệ thống.

Kinh doanh xăng dầu quốc tế

PVOil đang sở hữu mạng lưới phân phối sản phẩm tại Lào thông qua sở hữu 100% vốn tại PVOil Lào – đơn vị được thành lập trên cơ sở mua lại toàn bộ Shell Lào năm 2011. Hiện nay, hệ thống PVOil Lào đang sở hữu hệ thống 120 cửa hàng xăng dầu tại 16 tỉnh, thành phố, chiếm trên 20% thị phần và đứng thứ 2 tại thị trường Lào.

PVOil sở hữu 51% cổ phần tại Công ty Cổ phần hữu hạn Dầu khí Cambodia (PVOil Cambodia). Hiện nay, PVOil Cambodia đang đầu tư xây dựng Nhà máy pha chế xăng dầu từ condensate tại Campuchia (CBF Cambodia) với công suất dự kiến 220 nghìn tấn/năm.

Giá mua xăng dầu

Hiện nay, PVOil đang nhập khoảng 60% nguồn hàng xăng dầu từ nhà máy lọc dầu Dung Quất và mức giá bán xăng dầu của NMLD Dung Quất đang có giá hấp dẫn hơn so với mức giá nhập khẩu. Nguyên nhân là do từ 1/1/2017, theo Quyết định 1752/20016/QĐ-TTg của Thủ tướng chính phủ thì cơ chế thu điều tiết đối với các sản phẩm xăng dầu và hoá phẩm xăng dầu đã bị bãi bỏ. Trước đây, giá bán các sản phẩm xăng dầu của NMLD Dung Quất được tính dựa trên giá bán sản phẩm công với khoản thu điều tiết. Điều này dẫn tới việc giá bán của NMLD Dung Quất sẽ cao hơn giá nhập khẩu xăng dầu từ các nước mà Việt Nam có hiệp định thương mại tự do như Hàn Quốc, ASEAN do mức thu điều tiết này cao hơn so với mức thuế nhập khẩu từ những quốc gia này. Sau khi bãi bỏ thu điều tiết khiến giá bán của NMLD Dung Quất sẽ thấp hơn giá nhập khẩu tương ứng với mức thuế nhập khẩu và điều này sẽ giúp PVOil có biên lợi nhuận tốt hơn do giá nguyên liệu giảm xuống.

Hiệu quả hoạt động

Năm 2016, tổng sản lượng xăng dầu tiêu thụ của PVOil đạt 3,13 triệu m3/tấn hoàn thành 101% kế hoạch năm giảm 2,2%YoY.

6 tháng đầu năm 2017, sản lượng xăng dầu của PVOil đạt 1,61 triệu tấn, tăng 3,9% so với cùng kỳ năm trước và hoàn hành 51% kế hoạch cả năm. Dự kiến, cả năm 2017, tổng sản lượng của PVOil đạt 3,26 triệu m3/tấn hoàn thành 102% kế hoạch cả năm và tăng trưởng 4,3%YoY.

Kết quả kinh doanh

Hoạt động kinh doanh xăng dầu là hoạt động chính của PVOil, chiếm đến hơn 99% tổng doanh thu của PVOil.

Năm 2016, kinh doanh xăng dầu có mức doanh thu giảm mạnh so với năm 2015 chỉ đạt 38.811 tỷ đồng, giảm 23,1%YoY. Lợi nhuận gộp từ kinh doanh xăng dầu đạt 2.425 tỷ đồng giảm 9,3%YoY, biên lợi nhuận gộp đạt 6,3% tăng so với mức 5,3% của năm 2015.

6 tháng đầu năm 2017, doanh thu từ kinh doanh xăng dầu của PVOil đạt 28.280 tỷ đồng, tăng 75% so với cùng kỳ năm trước. Nhưng lợi nhuận gộp chỉ đạt 1.113 tỷ đồng, tăng 7,9%YoY và biên lợi nhuận gộp thấp hơn so với cùng kỳ và cả năm ngoài chỉ đạt 3,9%.

Nguồn cung condensate của PVOil
Đơn vị: nghìn m3

Mỏ/Nhà cung cấp	2014	2015	2016
Bạch Hổ/bể Cửu Long	85,4	89,5	107,3
Hải Thạch Mộc Tinh	38,9	-	-
Nam Côn Sơn	71,5	46,8	60,6
Rồng Đồi	-	31,5	-
Tổng cộng	195,8	167,8	167,9

Nguồn: Phương án CPH PVOil

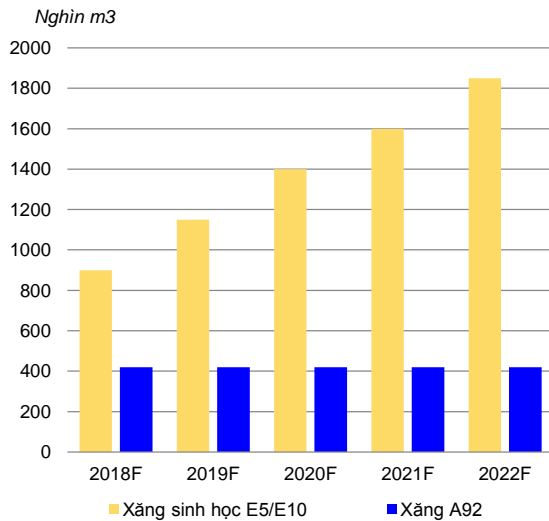
Sản lượng sản xuất PVOil

Đơn vị: nghìn m3/tấn

Mặt hàng	2014	2015	2016
Xăng, dầu	297	597	508
Dầu mỡ nhờn	3,5	3,5	4
Xăng sinh học E5	52	152	169
Tổng cộng	352,5	752,5	681

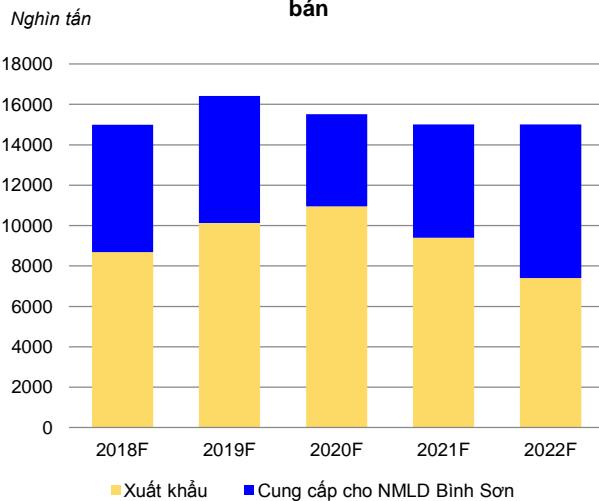
Nguồn: Phương án CPH PVOil

Dự phóng sản xuất, pha chế xăng dầu



Nguồn: Phương án CPH PVOil, PSI tổng hợp

Dự phóng sản lượng dầu thô uỷ thác xuất bán



Nguồn: Phương án CPH PVOil, PSI tổng hợp

Sản xuất, chế biến xăng dầu và nhiên liệu sinh học

Sản xuất xăng dầu từ condensate

PVOil được sử dụng toàn bộ nguồn condensate khai thác từ các mỏ thuộc bể Cửu Long, Nam Côn Sơn, Cá Ngừ Vàng, Rồng Đồi,... để sản xuất xăng dầu, tạo ra sự chủ động về nguồn hàng và tạo ra giá trị gia tăng sản phẩm. Hoạt động sản xuất, pha chế do công ty con PV Oil Phú Mỹ thực hiện với nhà máy tại Bà Rịa – Vũng Tàu. Nhà máy PVOil Phú Mỹ có công suất chế biến 130 nghìn tấn condensate/năm. Từ năm 2014 đến hết 2016, sản lượng của nhà máy đạt từ 400-600 nghìn m3 xăng A92 thành phẩm/năm, chiếm từ 15-20% tổng lượng tiêu thụ của PVOil. Đây là lợi thế lớn của PVOil khi công ty chủ động được nguồn cung xăng phục vụ kinh doanh với ưu thế nguồn condensate từ PVN. 6 tháng đầu năm 2017, sản lượng xăng A92 của PVOil đạt 199 nghìn tấn, hoàn thành 47% kế hoạch cả năm và giảm 16% so với cùng kỳ năm trước.

Sản xuất và tiêu thụ nhiên liệu sinh học

PVOil là một trong các đơn vị tiên phong trong sản xuất nhiên liệu sinh học ở Việt Nam. Hiện nay PVOil đang đầu tư, góp vốn tại 3 nhà máy sản xuất nhiên liệu sinh học là:

- Công ty CP Nhiên liệu sinh học Miền Trung (BSR-BF): sở hữu dự án nhà máy sản xuất bio-ethanol Dung Quất với tổng mức đầu tư 2.219 tỷ đồng, công suất dự kiến 100 nghìn m3 ethanol/năm.
- Công ty CP Hoá dầu và Nhiên liệu sinh học Dầu khí: dự án xây dựng nhà máy Ethanol với công suất 100 nghìn m3 ethanol/năm.
- Công ty TNHH Nhiên liệu sinh học Phương Đông.

Tổng công suất dự kiến của các nhà máy lên tới 300 nghìn m3/năm.

Pvoil đã đầu tư 10 trạm pha trộn trung tâm với tổng công suất 900 nghìn m3/năm đảm bảo cung cấp cho hơn 300 cửa hàng xăng dầu bán sản phẩm xăng sinh học E5 (5% ethanol) trong cả nước.

Theo Bộ Công thương, năm 2016 tổng lượng xăng tiêu thụ trong cả nước đạt khoảng 7,4 triệu m3 trong đó xăng E5 đạt 590 nghìn m3, chiếm 8% tổng lượng tiêu thụ, xăng RON92 tiêu thụ khoảng 4,7 triệu m3 và xăng RON95 tiêu thụ 2,0 triệu m3. Theo lộ trình của Chính phủ, xăng RON92 có khả năng dừng phân phối từ 01/01/2018 và được thay thế bởi xăng sinh học. Như vậy, dự kiến nhu cầu tiêu thụ xăng sinh học E5 có khả năng tăng lên từ 5 - 5,3 triệu m3, tăng khoảng 9 lần so với năm 2016.

Như vậy, đây sẽ là lợi thế cho PVOil khi đây là doanh nghiệp dẫn đầu trong việc đầu tư vào phát triển chế biến và tiêu thụ xăng sinh học trong nước và PVOil cũng có lợi thế về nguồn cung ethanol khi đang có nguồn cung từ 3 nhà máy sản xuất ethanol lớn với công suất 300 nghìn m3/năm, đủ đảm bảo cho nhu cầu tiêu thụ. Sản lượng xăng E5 của PVOil đạt 80 nghìn tấn trong 6 tháng 2017.

(*Xăng sinh học là loại nhiên liệu lỏng trong đó sử dụng ethanol làm phụ gia pha trộn vào xăng thay phụ gia tri. Ethanol được chế biến thông qua quá trình lên men các sản phẩm hữu cơ như chất béo, ngũ cốc, chất thải nông nghiệp (rơm, rạ)... Hiện nay, ở Việt Nam, xăng sinh học được sử dụng nhiều nhất là loại xăng sinh học E5. Đây là loại xăng được chế biến thông qua việc pha trộn xăng khoáng A92 với 5% ethanol có nồng độ 99,5%. Xăng E5 được đánh giá có chỉ số an toàn tốt hơn tại Việt Nam và mức khí thải độc hại thấp hơn hẳn các loại xăng khoáng pha chế khác.

Sản xuất mỡ nhờn

PVOil Lube là công ty công của PV Oil được kế thừa hoạt động kinh doanh mỡ nhờn từ Vidamo với 140 loại dầu mỡ bôi trơn các loại như dầu động cơ, dầu công nghiệp,...các loại dầu chuyên dụng như dầu thủy lực, dầu truyền động, dầu bánh răng cực chịu áp. Hiện nay mỗi năm, PVOil Lube sản xuất từ 3,5-4 nghìn tấn dầu mỡ nhờ các loại/năm. Hiện nay, nhà máy của PV Oil Lube được đặt tại Bình Chiểu, TP. Hồ Chí Minh với công suất thiết kế là 20 nghìn tấn/năm còn khá nhiều dư địa để tăng trưởng trong tương lai. 6 tháng đầu năm 2017, sản lượng mỡ nhờn của PVOil Lube đạt 2 nghìn tấn thực hiện 50% kế hoạch cả năm.

Uỷ thác xuất khẩu dầu thô

PVOil được kế thừa hoạt động uỷ thác xuất khẩu dầu thô từ Petechim (1 trong 2 công ty sáp nhập thành lập PVOil) và là doanh nghiệp duy nhất có chức năng tổ chức tiếp thị và xuất bán dầu thô Việt Nam. Hiện nay, trong lĩnh vực kinh doanh uỷ

thác xuất khẩu dầu thô, PVOil thực hiện 2 vai trò là xuất khẩu ra nước ngoài và cung cấp dầu thô cho NMLD Dung Quất. Hiện nay hoạt động xuất khẩu dầu thô được PVOil thực hiện thông qua công ty con là PVOil Singapore (hợp tác với Tập đoàn Sebriana Holding) với mục tiêu đưa công ty này thành nhà giao dịch dầu mang tầm cỡ khu vực.

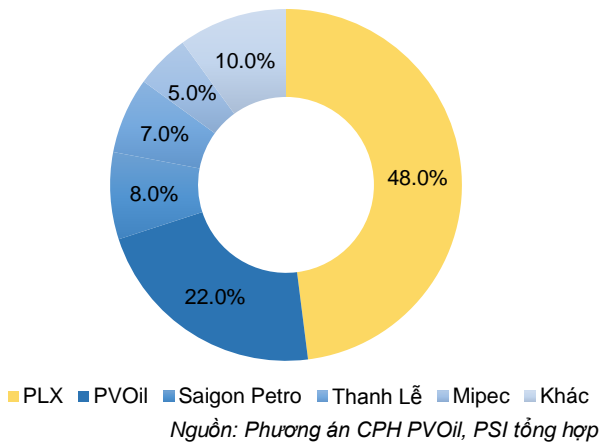
Hiệu quả hoạt động

6 tháng đầu năm 2017, PVOil đã thực hiện xuất bán 6,8 triệu tấn dầu thô, giảm 10,8% so với cùng kỳ năm ngoái và hoàn thành 51% kế hoạch cả năm 2017; Kim ngạch xuất bán đạt 1,2 tỷ USD tăng 18,1% so với cùng kỳ năm trước và hoàn thành 56,4% kế hoạch cả năm. Trong đó, sản lượng xuất khẩu dầu thô đạt 4,06 triệu tấn, giảm 0,8%YoY và hoàn thành 50,6% kế hoạch năm; sản lượng dầu thô cung cấp cho NMLD Dung Quất đạt 2,7 triệu tấn, giảm 22,4%YoY và hoàn thành 51,5% kế hoạch cả năm. Dự kiến cả năm 2017, PVOil sẽ xuất bán 13,3 triệu tấn dầu thô trong đó có 8,03 triệu tấn phục vụ xuất khẩu và 5,3 triệu tấn cung cấp cho NMLD Dung Quất.

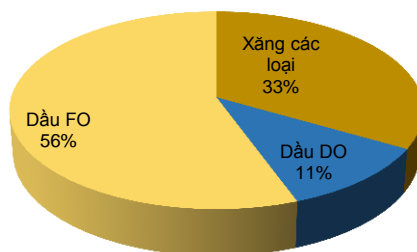
Kết quả kinh doanh

6 tháng đầu năm 2017, hoạt động kinh doanh uỷ thác xuất khẩu dầu thô đạt doanh thu 97,9 tỷ đồng, tăng 22,8% so với cùng kỳ năm trước. Đây là hoạt động uỷ thác do đó doanh thu của PVOil cũng chính là lợi nhuận của Công ty. Dự kiến cả năm 2017, hoạt động kinh doanh này sẽ đem về cho PVOil khoản lợi nhuận trên 230 tỷ đồng.

Thị phần bán lẻ xăng dầu Việt Nam



Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu



TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG

Thị trường bán lẻ xăng dầu

Theo dự báo của BMI, tiêu thụ xăng dầu Việt Nam ước tính tăng trưởng 4,7%/năm trong 5 năm tiếp theo. Cùng với đó, Wood MacKenzie dự báo tiêu thụ xăng dầu đến năm 2020 của Việt Nam sẽ đạt 22,4 triệu tấn và năm 2025 là 29,9 triệu tấn, tương ứng mức tăng trưởng trung bình 4,9%/năm.

Năm 2016, sản lượng xăng dầu bán lẻ đạt khoảng 18 triệu m³/tấn trong đó xăng các loại đạt 7 triệu m³, dầu DO đạt 9 triệu m³ và dầu FO đạt 2 triệu tấn. Xét khu vực, miền Nam có nhu cầu xăng dầu cao nhất với 10 triệu m³/tấn chiếm 55% tổng nhu cầu cả nước, tiếp theo là miền Bắc với 6 triệu m³/tấn và miền Trung là 2 triệu m³/tấn.

Trước năm 2009, toàn bộ xăng dầu tinh chế cho tiêu thụ tại Việt Nam đều phải nhập khẩu. Tuy nhiên, hiện nay cơ cấu nguồn cung xăng dầu Việt Nam đã thay đổi khi sản lượng nhập khẩu chỉ còn chiếm 70% tổng sản lượng còn 30% còn lại được cung cấp từ nhà máy lọc dầu Dung Quất. Dự kiến, sau khi nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đi vào hoạt động trong năm 2018, sản lượng xăng dầu sản xuất trong nước sẽ chiếm trên 70% tổng nhu cầu xăng dầu trong nước, giảm phụ thuộc vào xăng dầu nhập khẩu.

Tính tới cuối năm 2016, mức tiêu thụ xăng dầu bình quân đầu người của Việt Nam còn khá thấp so với các nước khu vực Asean khi chỉ đạt 0,21 lít/ngày/người, thấp hơn khá nhiều so với mức 2,29 lít/ngày/người của Thái Lan hay 1,08 lít/ngày/người của Malaysia. Cùng với việc điều kiện kinh tế phát triển và nhu cầu vận tải cá nhân gia tăng sẽ khiến cho mức tiêu thụ bình quân của Việt Nam sẽ tiếp tục gia tăng trong những năm tới. Nhìn chung, thị trường xăng dầu nội địa của Việt Nam sẽ tiếp tục phát triển ổn định với dự địa phát triển lớn và tốc độ phát triển cao hơn khá nhiều so với khu vực và thế giới trong các năm tiếp theo.

Tại thị trường Việt Nam hiện nay có 15 – 20 đơn vị đầu mỗi nhập khẩu xăng dầu. Trong đó có 5 doanh nghiệp lớn chiếm tới gần 80% thị phần. Đó là Petrolimex (47% thị phần), PVOil (17,3%), Saigon Petro (6,5%), Công ty Thương mại XNK Thành Lễ (5,3%) và Công ty Hoá dầu Quân đội (2,4%). Số lượng cửa hàng bán lẻ xăng dầu ở Việt Nam hiện nay lên tới hơn 14.000 trạm và được phân bố trong cả nước. Trong đó, PVOil hiện đang là doanh nghiệp có tốc độ tăng thị phần và cửa hàng bán lẻ nhanh nhất cả nước nhờ lợi thế về quy mô so với các doanh nghiệp nhỏ trong khi Petrolimex hiện gặp rào cản về Luật Cạnh tranh.

Tuy nhiên, Chính Phủ đang tiến hành mở cửa thị trường xăng dầu trong nước dẫn tới sự gia nhập của các doanh nghiệp trong và ngoài nước sẽ khiến thị trường xăng dầu cạnh tranh mạnh hơn trong giai đoạn tới.

TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN KINH DOANH CỦA PVOIL



Kinh doanh xăng dầu

PVOil là doanh nghiệp phân phối xăng dầu chiếm thị phần thứ 2 ở Việt Nam với 22% và cũng chiếm thị phần thứ 2 ở Lào với 20%. Do đó PVOil còn rất nhiều dư địa để tăng trưởng khi doanh nghiệp đứng đầu ngành ở Việt Nam là Petrolimex đã gần đạt tới ngưỡng thị phần (48%) theo mức trần 50% theo quy định của Luật Cạnh tranh.

PVOil đặt mục tiêu phát triển cho lĩnh vực kinh doanh xăng dầu cho giai đoạn 2018 - 2022 bao gồm 3 mục tiêu chính:

- Tăng tổng thị phần kinh doanh xăng dầu trong nước lên 35%;
- Tăng tỷ trọng kênh bán lẻ lên 35%;
- Tăng tỷ trọng kênh bán cho khách hàng công nghiệp lên 35%.

Để thực hiện mục tiêu này, PVOil đưa ra các giải pháp bao gồm:

- Đẩy mạnh việc mua cổ phần chi phối tại các công ty kinh doanh xăng dầu có mạng lưới phân phối tốt và hiệu quả.
- Tiếp tục đẩy mạnh đầu tư phát triển cửa hàng xăng dầu dưới nhiều hình thức và phát triển các tiện ích phụ trợ.
- Đầu tư mở rộng kho cảng và hệ thống vận tải.
- Đa dạng hoá hình thức kinh doanh và sáng tạo ra các hình thức kinh doanh mới như mô hình kinh doanh bán lẻ di động, thanh toán điện tử,...

Mặc dù còn nhiều khó khăn và thách thức nhưng kế hoạch và giải pháp thực hiện của PVOil là khả thi và sẽ đem đến lợi ích lớn cho doanh nghiệp. Trụ cột để thực hiện kế hoạch này của là hoạt động M&A.

Trong giai đoạn 2010-2015, PVOil đã thực hiện nhiều thương vụ M&A và mua cổ phần chi phối rất nhiều các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu, hiệu quả trong giai đoạn này của PVOil là khá rõ rệt khi số lượng CHXD đã tăng từ 100 CHXD năm 2010 lên 500 CHXD năm 2016.

Bối cảnh thị trường xăng dầu hiện nay cũng khá phù hợp với kế hoạch này của PVOil khi hiện tại ở Việt Nam có 14.200 CHXD đang hoạt động, số lượng CHXD thuộc sở hữu của các đầu mối kinh doanh chỉ khoảng trên 3.000 CHXD trong khi số còn lại thuộc sở hữu của các tổng đại lý, đại lý và thương nhân phân phối. Tuy nhiên do số lượng các doanh nghiệp này nhiều, hoạt động còn đơn lẻ, thiếu hiệu quả và minh bạch khiến cho môi trường kinh doanh chưa lành mạnh, tình trạng buôn lậu cũng như giai lận thường xuyên xảy ra nên các biện pháp thắt chặt quản lý chắc chắn sẽ được tiến hành trong một vài năm tới. Trong bối cảnh như vậy, nhưng công ty kinh doanh xăng dầu có quy mô nhỏ lẻ sẽ khó tồn tại và tạo ra cơ hội M&A cho những công ty lớn. Trong số các công ty kinh doanh xăng dầu lớn hiện nay, PVOil có nhiều cơ hội hơn cả khi nguồn lực tài chính mạnh cũng như không bị rào cản về nâng cao thị phần theo Luật Cạnh tranh như PLX.

Nhìn chung, triển vọng để PVOil thực hiện kế hoạch 5 năm trong giai đoạn 2018 – 2022 là khả thi. Với kế hoạch như vậy, PVOil có thể nâng cao hiệu quả hoạt động khi kinh doanh bán lẻ và khách hàng công nghiệp có biên lợi nhuận tốt hơn khá nhiều so với kinh doanh bán buôn qua đại lý/tổng đại lý cũng như phát huy ưu thế về nguồn cung của PVOil so với các doanh nghiệp đầu mối kinh doanh xăng dầu khác.

Chế biến và sản xuất xăng dầu, mỡ nhờn

- Với tư cách là thành viên của PVN, PV Oil có lợi thế trong việc chế biến các sản phẩm xăng dầu từ condensate khi chiếm lĩnh nguồn condensate từ các mỏ tại bể Cửu Long, Nam Côn Sơn, Cá Ngừ Vàng, Rồng Đỏi,...
- PVOil sở hữu một nhà máy sản xuất mỡ nhờn lớn và còn nhiều dư địa tăng trưởng.

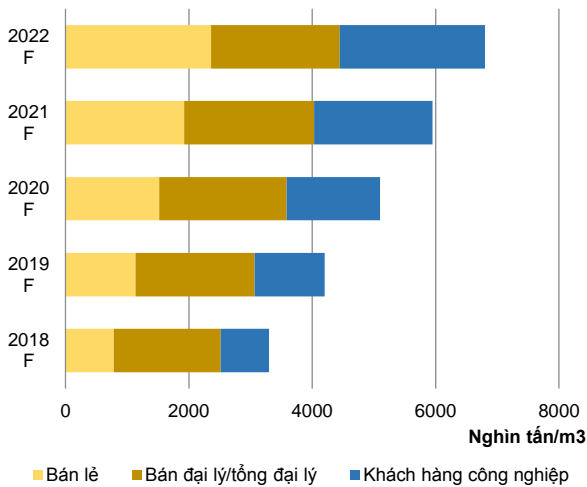
Sản xuất, chế biến và tiêu thụ xăng sinh học

PVOil dẫn đầu trong lĩnh vực chế biến xăng sinh học cũng như sở hữu cổ phần tại 3 nhà máy chế biến ethanol lớn, đã đầu tư hệ thống chế biến và sở hữu mạng lưới phân phối xăng sinh học lớn sẽ tạo lợi thế cạnh tranh cho PVOil khi lộ trình chuyển từ xăng RON92 sang xăng sinh học E5 của Chính Phủ được thực hiện vào năm 2018.

Ủy thác xuất bán dầu thô

- PVOil là doanh nghiệp duy nhất được nhận quyền uỷ thác xuất bán dầu mỏ cũng như việc thành lập PVOil Singapore đảm bảo hoạt động kinh doanh này của PVOil sẽ tiếp tục phát triển ổn định trong tương lai.

Dự phóng sản lượng bán hàng phân theo kênh tiêu thụ



Nguồn: Phương án CPH PVOil, PSI tổng hợp

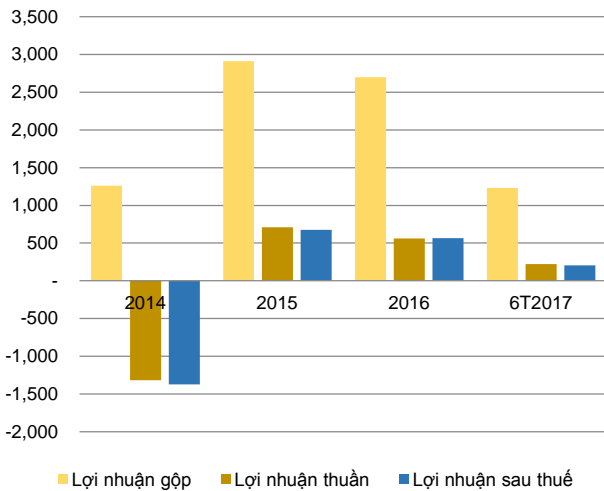
TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CÔNG TY
Kết quả kinh doanh:

Doanh thu từ hoạt động kinh doanh của PVOil đã sụt giảm mạnh giai đoạn 2015 – 2016 với tốc độ sụt giảm lần lượt là 23,2% và 22,9%. Nguyên nhân chủ yếu của tình trạng này là do giá xăng dầu trong nước giảm trong giai đoạn này trong khi sản lượng của PVOil không tăng trong giai đoạn này, giá dầu giảm mạnh cũng khiến cho các hoạt động kinh doanh khác như uỷ thác xuất bán đầu tư, vận chuyển,... cũng giảm trong giai đoạn này.

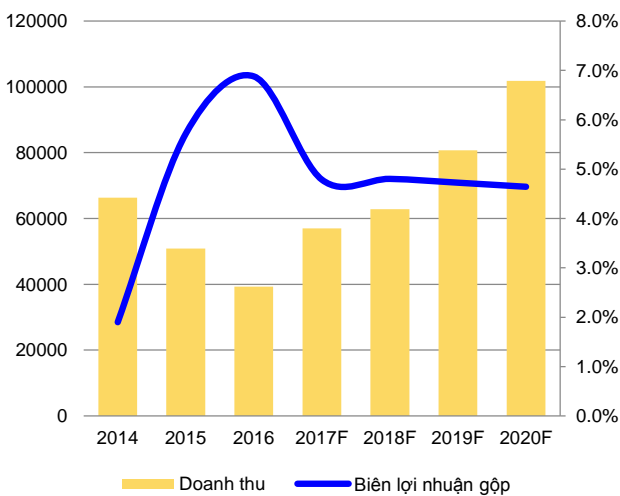
Tình hình doanh thu của PVOil đã tích cực trở lại trong năm 2017 khi 6 tháng đầu năm 2017, doanh thu của PVOil đạt 28.266 tỷ đồng, tăng trưởng 74,3% so với cùng kỳ năm trước, hoàn thành 83,1% kế hoạch năm và tương ứng với 72% doanh thu năm 2016.

Dù doanh thu năm 2015 sụt giảm mạnh so với năm 2014 nhưng lợi nhuận gộp của PVOil lại tăng cao tới 131,2% so với năm 2014 nhờ vào giá vốn hàng bán giảm mạnh hơn so với doanh thu. Tuy nhiên đến năm 2016, lợi nhuận gộp đã giảm nhẹ 7,2% chỉ đạt 2.701 tỷ đồng. Đồng thời với việc lợi nhuận gộp giảm năm 2016 thì biên lợi nhuận gộp sau khi tăng mạnh vào năm 2015 thì đã bắt đầu giảm dần trong năm 2016 và 6 tháng năm 2017, từ giá trị 5,7% năm 2015 giảm xuống còn 4,4% vào năm 2017. Ngoài ra, biên lợi nhuận gộp của PVOil hiện đang khá thấp so với Petrolimex (PLX), doanh nghiệp hàng đầu ngành phân phối xăng dầu khi biên lợi nhuận gộp của PLX đạt 11,5% năm 2016 và 8,4% trong 6 tháng đầu năm 2017.

Tương ứng với lợi nhuận gộp, lợi nhuận thuần của PVOil cũng tăng mạnh vào năm 2015 và bắt đầu giảm từ năm 2016 cho tới nay. Năm 2016 là năm PVOil bắt đầu có lợi nhuận sau khi lỗ 1.317 tỷ đồng năm 2014. Năm 2014, PVOil lỗ trước thuế là 1.200 tỷ đồng tuy nhiên sang năm 2015, lợi nhuận trước thuế đạt 789 tỷ đồng. Đến năm 2016, lợi nhuận trước thuế đạt 626 tỷ đồng giảm 20,7% so với năm 2015. 6 tháng đầu năm 2017, lợi nhuận trước thuế của PVOil đạt 231 tỷ đồng, tăng 21,6% so với cùng kỳ năm trước và hoàn thành 71,2% kế hoạch cả năm 2017.

Lợi nhuận của PVOil


Nguồn: Báo cáo tài chính PVOil

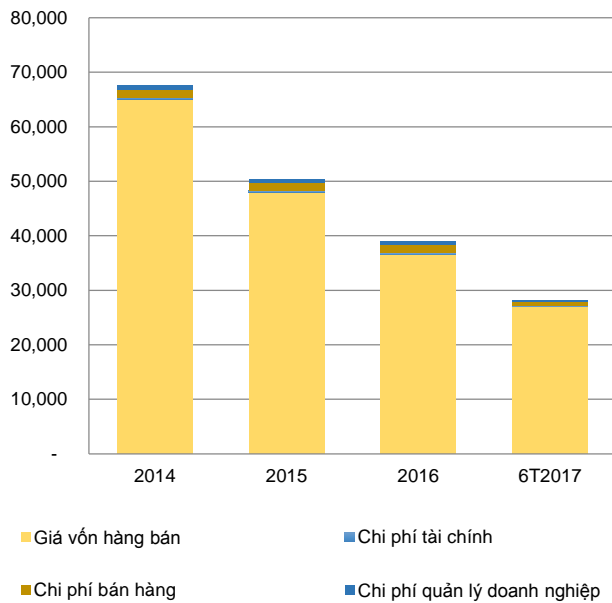
Dự phóng doanh thu của PVOil


Nguồn: Báo cáo tài chính PVOil, PSI tổng hợp

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	6T2017
Doanh thu thuần	66.306	50.910	39.263	28.266
Tăng trưởng	-	-23,2%	-22,9%	-
Lợi nhuận gộp	1.259	2.911	2.701	1.231
% DTT	1,9%	5,7%	6,9%	4,4%
Lợi nhuận thuần	-1.317	709	562	222
Tăng trưởng	-	-	-120%	-
% DTT	-	1,4%	1,4%	0,8%
Lợi nhuận trước thuế	-1.200	789	626	231
% DTT	-	1,6%	1,6%	0,8%
Lợi nhuận sau thuế	-1.372	674	565	204
Tăng trưởng	-	-	-16,2%	-
% DTT	-	1,3%	1,4%	0,7%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty Mạ	-1.393	618	498	178
% DTT	-	1,2%	1,3%	0,6%

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của PVOil

Cơ cấu chi phí



Nguồn: Báo cáo tài chính PVOil

Cơ cấu chi phí

Trong cơ cấu chi phí, giá vốn hàng bán của PVOil chiếm tỷ trọng rất lớn với giá trị trên 90% doanh thu thuần. Cùng với việc sụt giảm doanh thu thì giá vốn hàng bán của PVOil cũng sụt giảm với tốc độ nhanh hơn, điều này khiến cho lợi nhuận gộp của PVOil không giảm quá lớn thậm chí còn tăng trong năm 2015. 6 tháng đầu năm 2017, giá vốn hàng bán của PVOil đạt 27.035 tỷ đồng, tăng 74,3% so với cùng kỳ năm trước, chiếm 95,6% doanh thu thuần của Công ty. Năm 2016, giá vốn hàng bán đạt 36.562 tỷ đồng, giảm 23,8% YoY và chiếm 93,1% so với doanh thu thuần thấp nhất trong các năm gần đây. Xu hướng cho thấy, giá vốn hàng bán của PVOil đang giảm tỷ trọng trong tổng doanh thu điều này giúp PVOil cải thiện được lợi nhuận từ năm 2015.

Chi phí bán hàng có giá trị lớn thứ 2 trong cơ cấu chi phí của PVOil nhưng chiếm tỷ trọng khá thấp chỉ từ 2-4% tổng doanh thu. Chi phí bán hàng của PVOil đã giảm trong năm 2015 khi tình hình kinh doanh của Công ty khả quan nhưng đã có dấu hiệu tăng trở lại trong năm 2016 và dự kiến cả năm 2017. Nguyên nhân của việc này là do PVOil đang thực hiện việc chuyển đổi cơ cấu kinh doanh từ bán hàng thông qua đại lý/tổng đại lý sang bán lẻ trực tiếp. Điều này dù khiến chi phí bán hàng gia tăng nhưng giá vốn hàng bán sẽ giảm xuống giúp biên lợi nhuận tăng. 6 tháng đầu năm 2017, chi phí bán hàng của PVOil có giá trị 731 tỷ đồng, chiếm 2,6% doanh thu thuần, tăng 6,8% so với cùng kỳ năm trước.

Chi phí tài chính của PVOil có giá trị khá nhỏ so với doanh thu thuần của Công ty khi chỉ chiếm khoảng 0,5% doanh thu và chi phí lãi vay cũng có giá trị nhỏ khi chiếm từ 0,2-0,4% doanh thu thuần. 6 tháng đầu năm 2017, chi phí tài chính của PVOil đạt 90,9 tỷ đồng, tăng 2,1% so với cùng kỳ năm trước và chiếm 0,3% doanh thu thuần. Chi phí lãi vay đạt 69,5 tỷ đồng chiếm 0,2% doanh thu thuần và giảm 12,8% so với cùng kỳ năm trước.

	2014	2015	2016	6T2017
Doanh thu thuần	66.306	50.910	39.263	28.266
Giá vốn hàng bán	65.046	47.998	36.562	27.035
%DTT	98,1%	94,3%	93,1%	95,6%
%YoY	-	-26,2%	-23,8%	-
Chi phí tài chính	351	231	272	90
%DTT	0,5%	0,5%	0,7%	0,3%
Chi phí lãi vay	265	102	157	69
Chi phí bán hàng	1.513	1.445	1.452	731
%DTT	2,3%	2,8%	3,7%	2,6%
%YoY	-	-4,5%	0,5%	-
Chi phí quản lý doanh nghiệp	750	702	725	329
%DTT	1,1%	1,4%	1,8%	1,2%
%YoY	-	-6,5%	3,4%	-

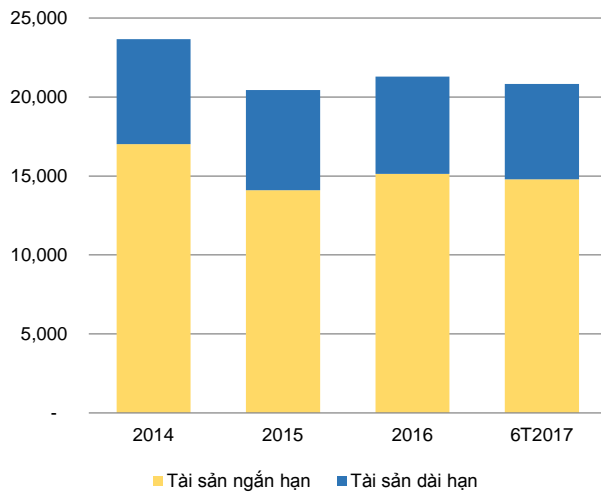
Đơn vị: Tỷ đồng
 Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của PVOil

Tình hình tài chính

Tài sản

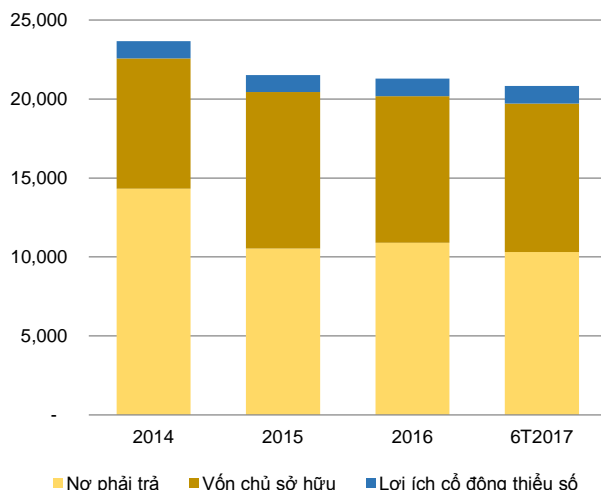
Trong cơ cấu tài của PVOil, tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn hơn nhiều so với tài sản dài hạn với tỷ trọng trên 70% tổng tài sản. Tỷ trọng này chưa thật sự tốt đối với một doanh nghiệp phân phối xăng dầu như PVOil khi nó thể hiện việc các tài sản cố định như hệ thống kho chứa, phương tiện vận tải và đặc biệt là hệ thống cửa hàng xăng dầu trực thuộc chưa chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản của Công ty. Ngoài ra, tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao trong đó có nhiều tài sản rủi ro có giá trị lớn như khoản phải thu của khách hàng và hàng tồn kho cũng không thực sự tốt cho sức khỏe tài chính của doanh nghiệp.

Cơ cấu tài sản



Nguồn: Báo cáo tài chính PVOil

Cơ cấu nguồn vốn



Nguồn: Báo cáo tài chính PVOil

Tài sản ngắn hạn giảm nhẹ 2,2% trong nửa đầu năm 2017 đạt giá trị 14.792 tỷ đồng. Trong đó, các khoản phải thu chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tài sản ngắn hạn với giá trị 6.739 tỷ đồng tăng 13,7% so với cuối năm 2016. Nguyên nhân của sự gia tăng này là từ việc khoản phải thu của khách hàng đã tăng mạnh 116% lên 5.821 tỷ đồng, tuy nhiên sự gia tăng này hàng từ việc các khoản thanh toán của khách hàng sẽ được quyết toán vào cuối năm. Chiếm tỷ trọng lớn thứ 2 trong tài sản ngắn hạn là tiền và các khoản tương đương tiền với giá trị 4.885 tỷ đồng, giảm mạnh 21,1% so với cuối năm 2016. Hàng tồn kho chiếm 16% tài sản ngắn hạn đạt giá trị 2.501 tỷ đồng, tăng 4,9% so với cuối năm 2016.

Tài sản dài hạn của Công ty giảm nhẹ 2,3% so với cuối năm 2016 với giá trị 6.031 tỷ đồng, trong đó tài sản cố định giảm 1,1% xuống còn 4.109 tỷ đồng.

Tổng cộng, đến hết tháng 6 năm 2017, tổng tài sản của PVOil có giá trị 20.823 tỷ đồng, giảm 2,3% so với cuối năm 2016.

	2014	2015	2016	6T2017
Tài sản ngắn hạn	17.022	14.108	15.132	14.792
%YoY	-	-17,1%	7,3%	-2,2%
Tài sản dài hạn	6.639	6.336	6.171	6.031
%YoY	-	-4,6%	-2,6%	-2,3%
Tài sản cố định	4.483	4.240	4.156	4.109
%YoY	-	-5,4%	-2,0%	-1,1%
Tổng Tài sản	23.662	20.445	21.304	20.823
%YoY	-	-13,6%	4,2%	-2,3%

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của PVOil

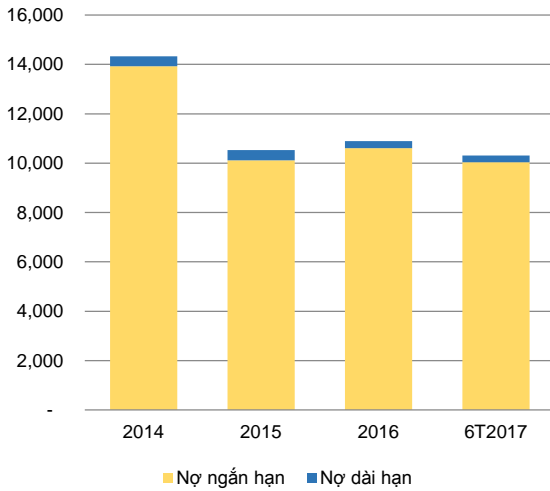
Nguồn vốn

Cơ cấu nguồn vốn của PVOil đã có sự dịch chuyển từ nợ phải trả sang vốn chủ sở hữu trong các năm gần đây khi tỷ trọng nợ phải trả đã giảm từ 60,6% năm 2014 xuống còn 49,5% khi kết thúc 6 tháng đầu năm 2017.

Cơ cấu nợ phải trả của PVOil chủ yếu là nợ ngắn hạn khi khoản này luôn chiếm trên 95% tổng nợ phải trả. Đến cuối tháng 06/2017, nợ ngắn hạn của PVOil là 10.040 tỷ đồng giảm 5,3% so với cuối năm 2016 và chiếm 97,4% nợ phải trả. Trong đó, phải trả cho người bán có giá trị lớn nhất đạt 3.418 tỷ đồng, tăng 14,5% so với cuối năm 2016. Vay nợ ngắn hạn cũng tăng nhẹ 4,5% lên 2.589 tỷ đồng và các khoản phải trả phải nộp khác giảm mạnh 33,2% xuống còn 2.789 tỷ đồng khiến nợ ngắn hạn giảm trong đầu năm 2017.

Vốn chủ sở hữu của PVOil sau khi sụt giảm năm 2016 đã gia tăng trở lại trong nửa đầu năm 2017 và tiếp tục xu hướng tăng tỷ trọng nguồn vốn của vốn chủ sở hữu bất đầu tư năm 2015. Kết thúc 6 tháng đầu năm 2017, vốn chủ sở hữu của PVOil đạt 9.410 tỷ đồng tăng 1,4% so với cuối năm 2016 và chiếm 45,2% tổng nguồn vốn. Trong cơ cấu vốn chủ sở hữu, vốn đầu tư của chủ sở hữu có giá trị rất lớn, thậm chí lớn hơn cả vốn chủ sở hữu. Nguyên nhân này là do hiện tại PVOil đang lỗ lũy kế, đến hết 6 tháng đầu năm 2017, PVOil hiện đang lỗ lũy kế 1.786 tỷ đồng, giảm 6,5% so với cuối năm 2016. Tuy nhiên khoản lỗ lũy kế này của PVOil hiện đang giảm dần với tốc độ trung bình khoảng 19%/năm.

	2014	2015	2016	6T2017
Nợ phải trả	14.329	10.533	10.892	10.305
%YoY	-	-26,5%	3,4%	-5,4%
%Tổng nguồn vốn	60,6%	51,5%	51,1%	49,5%
Nợ ngắn hạn	13.924	10.116	10.604	10.040
%YoY	-	-27,4%	4,8%	-5,3%
%Nợ phải trả	97,2%	96,0%	97,4%	97,4%
Nợ dài hạn	404	417	287	265
%YoY	-	3,1%	-31,0%	-8,0%

Cơ cấu Nợ phải trả


Nguồn: Báo cáo tài chính PVOil

%Nợ phải trả	2,8%	4,0%	2,6%	2,6%
Vốn chủ sở hữu	8.251	9.911	9.281	9.410
%YoY	-	20,1%	-6,4%	1,4%
%Tổng nguồn vốn	34,9%	48,5%	43,6%	45,2%
Lợi ích của đồng thiểu số	1.080	1.074	1.129	1.107
%YoY	-	-0,6%	5,1%	-2,0%
%Tổng nguồn vốn	4,6%	5,3%	5,3%	5,3%
Tổng Nguồn vốn	23.662	20.445	21.304	20.823
%YoY	-	-13,6%	4,2%	-2,3%

Lưu chuyển dòng tiền.

Do ảnh hưởng tiêu cực từ việc sụt giảm doanh thu và giá dầu giảm khiến cho chất lượng lợi nhuận của PVOil không thực sự tốt và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh không ổn định và có giá trị cao. Năm 2016, dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của PVOil đã có giá trị 331,5 tỷ đồng trong khi năm 2015 lại âm 87,1 tỷ đồng. Nhưng do ảnh hưởng của dòng tiền từ hoạt động đầu tư và tài chính khiến lưu chuyển tiền thuần trong năm 2016 lại âm 100 tỷ đồng so với năm 2015 là dương 1.068 tỷ đồng.

Chỉ tiêu (Đơn vị: Tỷ đồng)	2014	2015	2016	6T2017
Lợi nhuận trước thuế	(1.200)	789	626	231
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	4.218	(87)	331	(1.412)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	73	1.125	(317)	8
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	(4.403)	30	(114)	96
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	5.249	6.304	6.193	4.885

ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

PVOil được định giá theo 2 phương pháp là phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và phương pháp so sánh

Phương pháp chiết khấu dòng tiền - FCFF:

Căn cứ theo tình hình hoạt động kinh doanh hiện tại của Công ty và những kế hoạch sắp tới, chúng tôi giả định:

- Lĩnh vực kinh doanh bán lẻ xăng dầu tiếp tục tăng trưởng ổn định trong năm 2018, tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2019-2021 và phát triển ổn định từ năm 2021.
- Công ty không chịu rủi ro lớn về tài chính, vay nợ trong thời gian sắp tới.
- Lãi suất phi rủi ro được xác định là lãi suất Trái phiếu chính phủ 10 năm, Phần bù rủi ro có giá trị 8,4%, Chi phí sử dụng vốn là 10,4%.

Kết quả là giá trị cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF là: 18.829 đồng/cổ phần.

Giá trị doanh nghiệp	19.473.640.385.751
Khối lượng CP đang lưu hành	1.034.229.500
Giá trị cổ phần (ngàn đồng)	18.829

Phương pháp so sánh:

Do trong nước chỉ có PLX là doanh nghiệp kinh doanh bán lẻ xăng dầu có quy mô lớn nên trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng P/E, P/B bình quân của các doanh nghiệp lớn ngành bán lẻ xăng dầu tại các nước khu vực Đông Nam Á là P/E và P/B trung bình ngành.

Tên Công ty	P/E	P/B	EV/EBITDA
PLX Vietnam	15,6	3,5	12,6
Star Petroleum Thailand	8,0	1,8	6,5
Scan Inter PCL Thailand	13,2	3,0	14,2
Philipinas Shell Petroleum Corp	13,2	3,0	8,7
Petron Corp Philippines	11,7	1,1	6,2
Ngành	15,4	2,5	9,6
Giá cổ phiếu	9.804	22.584	12.884

(Nguồn: Bloomberg).

Tổng hợp kết quả định giá cổ phiếu PVOil

	Giá (đồng)
Phương pháp FCFF	18.829
Phương pháp P/E thị trường	9.804
Phương pháp P/B thị trường	22.584
Phương pháp EV/EBITDA	12.884
Định giá	16.026

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	2015	2016	6T2017
Doanh thu thuần	50.910	39.263	28.266
Giá vốn hàng bán	47.998	36.562	27.035
Lợi nhuận gộp	2.911	2.701	1.231
Doanh thu hoạt động tài chính	209	296	143
Chi phí tài chính	231	272	90
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	102	157	69
Chi phí bán hàng	1.445	1.452	731
Chi phí quản lý doanh nghiệp	702	725	329
Lợi nhuận từ công ty liên kết	-33	15	-0,7
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	709	562	222
Thu nhập khác	122	79	25
Chi phí khác	43	15	16
Lợi nhuận khác	79	63	9
Lợi nhuận trước thuế	789	626	231
Chi phí thuế TNDN hiện hành	76	56	21
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	38	4	5
Lợi nhuận sau thuế	674	565	204
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	618	498	178
EPS	568	458	164

BẢNG CÂN ĐỐI TÀI SẢN

	2015	2016	6T2017
TÀI SẢN NGẮN HẠN	14.108	15.132	14.792
Tiền và tương đương tiền	6.304	6.193	4.885
Đầu tư tài chính ngắn hạn	18	417	461
Các khoản phải thu	5.382	5.924	6.739
Hàng tồn kho	2.213	2.385	2.501
Tài sản ngắn hạn khác	189	211	294
TÀI SẢN DÀI HẠN	6.331	6.171	6.031
Phải thu dài hạn	12	10	8
Tài sản cố định	4.240	4.156	4.109
Đầu tư tài chính dài hạn	1.136	1.058	1.013
Tài sản dài hạn khác	704	730	702
TỔNG TÀI SẢN	20.445	21.304	20.823
NỢ PHẢI TRẢ	10.533	10.892	10.305
Nợ ngắn hạn	10.116	10.604	10.040
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>2.437</i>	<i>2.477</i>	<i>2.589</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>2.722</i>	<i>2.985</i>	<i>3.418</i>
<i>Các khoản phải trả, phải nộp khác</i>	<i>3.722</i>	<i>4.177</i>	<i>2.789</i>
Nợ dài hạn	417	287	265
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>355</i>	<i>201</i>	<i>185</i>
VỐN CHỦ SỞ HỮU	9.911	9.281	9.410
Vốn đầu tư của CSH	10.884	10.884	10.884
Vốn khác của CSH	7	9	9
Lỗ lũy kế	-2.371	-1.911	-1.786
Quỹ đầu tư phát triển	276	289	299
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.074	1.129	1.107
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	20.445	21.304	20.823

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của PVOil

LƯU CHUYỂN DÒNG TIỀN

	2015	2016	6T2017
Lợi nhuận trước thuế	789	626	231
Điều chỉnh			
Khấu hao	376	374	189
Các khoản dự phòng	-393	-69	3
Lãi, lỗ từ hoạt động đầu tư	-181	-338	-115
Chi phí lãi vay	102	157	69
Lợi nhuận từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động	578	497	620
Tăng(giảm) các khoản phải thu	3.622	-527	-789
Tăng(giảm) hàng tồn kho	873	-3	-121
Tăng(giảm) các khoản phải trả	-4.986	614	-1.029
Tăng(giảm) chi phí trả trước	19	-9	29
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	-87	331	-1.412
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư			
Tiền chi(thu) để mua sắm, thanh lý TSCĐ	-42	-231	-87
Tiền chi cho vay, mua các công cụ nợ		-410	-451
Tiền chi(thu) đầu tư góp vốn		-7	38
Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	161	290	84
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ đầu tư	1.125	-317	8
Lưu chuyển tiền từ HĐTC			
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu			
Tiền thu từ đi vay	13.018	14.909	7.667
Tiền trả nợ gốc vay	-12.988	-15.023	-7.571
Tiền trả nợ gốc thuê tài chính	-0,2	-0,3	-0,1
Cổ tức đã trả			
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	30	-115	96
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1.068	-100	-1.307
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	6.304	6.193	4.885
HỆ SỐ TÀI CHÍNH	2015	2016	6T2017
Hệ số thanh khoản			
Haệ số thanh toán hiện thời	1,39	1,43	1,47
Hệ số thanh toán nhanh	1,18	1,20	1,22
Hệ số hoạt động			
Số vòng quay khoản phải thu	18,95	13,26	8,39
Số vòng quay khoản phải trả	36,89	26,09	17,28
Số vòng quay hàng tồn kho	43,37	30,66	21,61
Hệ số đòn bẩy			
Hệ số nợ/Tổng tài sản	0,52	0,51	0,49
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	1,19	1,17	1,10
Hệ số nợ ngân hàng/Tổng nợ	0,96	0,97	0,97
Hệ số sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	5,71%	6,87%	4,36%
Biên lợi nhuận sau thuế	1,32%	1,44%	0,72%
ROA	3,30%	2,65%	0,98%
ROE	7,63%	6,09%	2,17%
Hệ số khác			
EPS	568	248	164
Bookvalue	9.106	8.527	8.645

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

MUA: khi giá thị trường thấp hơn giá định giá 15%

GIỮ: khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá +/- 15%

BÁN: khi giá thị trường cao hơn giá định giá 15%

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

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Dầu khí (PSI). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và PSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của các thông tin này. 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 PSI. 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 PSI.