

TỔNG CÔNG TY DẦU VIỆT NAM - CTCP (UpCOM: OIL)

Báo cáo cập Tháng 3.2021

TRUNG LẬP

ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu 1 năm	12.000
Giá đóng cửa ngày 1/3/2021 (đồng)	12.500
Upside	-4,0%

Theo dõi

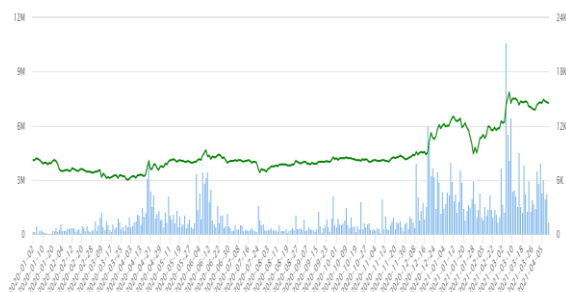
Lỗ ròng cả năm 2020 mặc dù nỗ lực phục hồi lợi nhuận trong Quý 4/2020

Quan điểm đầu tư: Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị theo dõi đối với cổ phiếu OIL và tăng giá mục tiêu 1 năm lên 12.000 đồng/cp. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa định giá dựa trên P/B mục tiêu năm 2021 là 1.38x. Do sự phổ biến của vaccine và kiểm soát tốt dịch Covid-19 trong nước cùng với giá dầu Brent đang phục hồi, chúng tôi tin rằng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu sẽ được kích hoạt trở lại hoạt động kinh doanh của OIL.

Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	UpCOM
Giá cao/thấp nhất 52 tuần (đồng)	15.700/5.663
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	9.904,67
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1.088,4
KLGDBQ 10 phiên (cổ phiếu)	2.363.501

Diễn biến giá cổ phiếu



Trong Quý 4/2020, OIL ghi nhận doanh thu thuần đạt 9.091 tỷ đồng, giảm mạnh -55,6% so với cùng kỳ do sản lượng tiêu thụ xăng dầu suy giảm (-7,6% yoy) và ảnh hưởng tiêu cực của giá dầu. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể từ 3,0% trong Quý 4/219 lên 6,8% trong Quý 4/2020. **LNST tăng gấp 5,6 lần so với năm trước, đạt 190 tỷ đồng.**

Doanh thu thuần cả năm 2020 của OIL đạt 50.010 tỷ đồng (-37,4% yoy) và lỗ ròng 177 tỷ đồng. Tổng sản lượng tiêu thụ trong năm đạt 2.901 nghìn m³, giảm 9,3% so với năm trước. Nguyên nhân chủ yếu do tác động kép của dịch Covid-19 và suy giảm giá dầu đã tác động tiêu cực đến sản lượng kinh doanh xăng dầu của OIL trong năm 2020.

Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	80.52%
SK Energy Co., Ltd	5.23%
Cổ đông khác	14.25%

Trong năm 2021, với giả định kịch bản giá dầu trung bình đạt US\$55/thùng, chúng tôi ước tính OIL sẽ đạt doanh thu thuần năm 2021 là 69.310 (+38,6% yoy) với sản lượng kinh doanh xăng dầu 3.216 nghìn m³ (+10,9% yoy).

Rủi ro đầu tư: (1) Dịch Covid-19 vẫn diễn biến phức tạp ảnh hưởng tiêu cực đến giá dầu và nhu cầu tiêu thụ; (2) Tỷ suất lợi nhuận thấp hơn giả định, nhất là đối với kênh phân phối DODO (CHXD tổng đại lý/ đại lý), chiếm khoảng 55% thị phần các kênh tiêu thụ của PV OIL.

Định giá doanh nghiệp: Chúng tôi khuyến nghị theo dõi đối với cổ phiếu OIL và tăng giá mục tiêu 1 năm lên **12.000 đồng/cp** dựa trên phương pháp so sánh P/B với các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực để xác định giá trị hợp lý cho cổ phiếu.

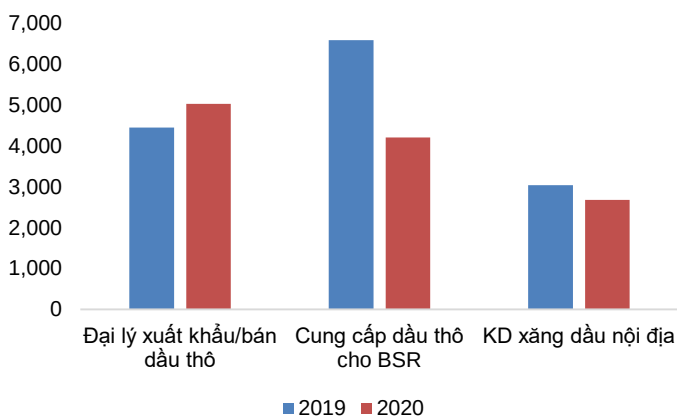
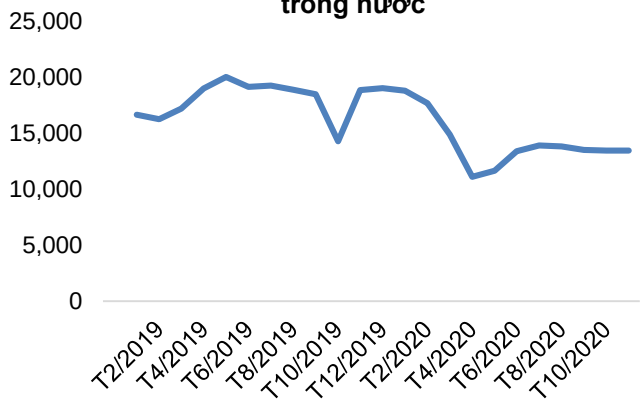
Lợi nhuận Quý 4/2020 hồi phục đáng kể từ mức lỗ ròng 9 tháng đầu năm 2020

Trong Quý 4/2020, OIL ghi nhận doanh thu thuần đạt 9.091 tỷ đồng, giảm mạnh -55,6% so với cùng kỳ do sản lượng tiêu thụ xăng dầu suy giảm -7,6% yoy và ảnh hưởng tiêu cực của giá dầu. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể từ 3,0% trong Quý 4/2019 lên 6,8% trong Quý 4/2020. LNST đạt 190 tỷ đồng, tăng gấp 5,6 lần so với năm trước chủ yếu đến từ (1) lãi trong công ty liên doanh liên kết 2 tỷ đồng trong khi gánh lỗ -4,7 tỷ cùng kỳ; (2) thu nhập khác tăng gấp 6,5 lần cùng kỳ do phát sinh khoản thu phí lưu tàu và thu từ thanh lý TSCĐ.

Doanh thu thuần cả năm 2020 của OIL đạt 50.010 tỷ đồng (-37,4% yoy) và lỗ ròng 177 tỷ đồng. Nguyên nhân chủ yếu do tác động kép của dịch Covid-19 và suy giảm giá dầu đã tác động tiêu cực đến sản lượng kinh doanh xăng dầu của OIL trong năm 2020. **Mặc dù OIL lỗ ròng cả năm, kết quả kinh doanh Quý 4/2020 đã cho thấy sự bứt phá mạnh mẽ từ mức lợi nhuận âm kỷ lục trong 9 tháng đầu năm 2020.**

Sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân giảm

Sản lượng kinh doanh nội địa năm 2020 giảm mạnh, chỉ đạt khoảng 2.901 nghìn m³/tấn (-9,3% yoy), vượt 1,7% kế hoạch 2020 điều chỉnh. Giá bán bình quân giảm: Giá xăng dầu trong nước (bao gồm xăng RON 95 và E5 RON 92) trung bình năm 2020 được điều chỉnh ở mức 14.862đ/lít và dầu hoả là 12.229đ/lít; dù tăng 31,7% so với mức thấp nhất năm vào tháng 4 nhưng vẫn thấp hơn khoảng 35% so với năm trước.

Tình hình tiêu thụ xăng dầu (nghìn m³)

Biến động giá bán lẻ xăng dầu bình quân trong nước


Nguồn: PVOIL, PSI tổng hợp

Giá dầu hồi phục chậm làm tăng trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho: Giá dầu Brent trung bình năm 2020 ở mức \$41,54/thùng, giảm 35% so với năm 2019 và thấp hơn giá dầu theo kế hoạch của OIL đặt ra là US\$60/thùng. Dẫn đến trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho ở mức cao. **Tính đến ngày 31/12/2020, công ty phải trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho 1,7 tỷ đồng, gấp 72 lần khoản trích lập dự phòng đầu năm dẫn đến giảm lợi nhuận kinh doanh cả năm 2020 của PVOIL.**

Tổng nguồn vốn giảm 4.432 tỷ đồng so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, chủ yếu là các khoản nợ ngắn hạn (khoản mục phải trả người bán) và vay nợ tài chính (ngắn hạn và dài hạn) giảm lần lượt -51,6% yoy và -16,5% yoy.

Ước tính kết quả kinh doanh

Trong năm 2021, với giả định kịch bản giá dầu trung bình đạt US\$55/thùng, chúng tôi ước tính OIL sẽ đạt doanh thu thuần năm 2021 là 69.310 (+38,6% yoy) với sản lượng kinh doanh xăng dầu 3.216 nghìn m³ (+10,9% yoy).

Rủi ro đầu tư: (1) Dịch Covid-19 vẫn diễn biến phức tạp ảnh hưởng tiêu cực đến giá dầu và nhu cầu tiêu thụ; (2) Tỷ suất lợi nhuận thấp hơn giả định, nhất là đối với kênh phân phối DODO (CHXD tổng đại lý/ đại lý), chiếm khoảng 55% thị phần các kênh tiêu thụ của PV OIL.

Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị theo dõi đối với cổ phiếu OIL và tăng giá mục tiêu 1 năm lên **12.000 đồng/cp** dựa trên phương pháp so sánh P/B với các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực để xác định giá trị hợp lý cho cổ phiếu.

Ticker		P/B
OIL VN Equity	OIL VN	1.58
SHLPH PM Equity	SHLPH PM	1.38
PSO PA Equity	PSO PA	0.87
603003 CH Equity	603003 CH	0.73
ESSA IJ Equity	ESSA IJ	2.08
000159 CH Equity	000159 CH	1.22
ESSO TB Equity	ESSO TB	1.98
MRPL IN Equity	MRPL IN	1.01
688196 CH Equity	688196 CH	2.81
PNX PM Equity	PNX PM	0.82
BYCO PA Equity	BYCO PA	2.64
000554 CH Equity	000554 CH	2.43
NRL PA Equity	NRL PA	1.65
BCP TB Equity	BCP TB	0.94
PADMAO BD Equity	PADMAO BD	1.15
MPL BD Equity	MPL BD	1.06
APL PA Equity	APL PA	1.58
JMOIL BD Equity	JMOIL BD	0.87
MRL IN Equity	MRL IN	1.11
137950 KS Equity	137950 KS	1.45
SUSCO TB Equity	SUSCO TB	0.96
SPRC TB Equity	SPRC TB	1.42
024060 KS Equity	024060 KS	1.30
TAE TB Equity	TAE TB	1.39
8479 HK Equity	8479 HK	1.22
GPPE IN Equity	GPPE IN	0.89
HTC VN Equity	HTC VN	1.27
PPY VN Equity	PPY VN	0.96
P/B trung bình		1.38
BVPS (tại thời điểm kết thúc năm 2020)		8.720
Giá mục tiêu		12.000

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: (84-64)

254520/22/23/24/26

Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 2, 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) 3899 338

Fax: (84-236) 3899 339

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.