

TỔNG CÔNG TY DẦU VIỆT NAM –CTCP (UpCOM: OIL)
Báo cáo cập nhật 05.2020

Người thực hiện : Phạm Hoàng

ĐÁNH GIÁ
Trung lập

Giá mục tiêu	9,089
Giá hiện tại (đồng)	8,100
Upside	12%

Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	UpCOM
Giá cao/thấp nhất 52 tuần (đồng)	13,100/6,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	8,380.8
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,088.4
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	375,860
Sở hữu trong nước (%)	98.81
Sở hữu nước ngoài (%)	0.19
Room nước ngoài còn lại (%)	3.57

Một số chỉ tiêu chính

	2019A	2020E	2021E
Doanh thu (tỷ VND)	79,861	43,232	55,422
LN gộp (tỷ VND)	2,772	974	1,902
EBIT (tỷ VND)	273	-337	143
LN ròng (tỷ VND)	230	-231	136
Tăng trưởng LNR (%)	14%	-200%	-149%
EPS (VND)	210	-224	110
Tăng trưởng EPS (%)	600%	-207%	-149%
BVPS (VND)	9,329	9,049	9,181
ROE (%)	2.1%	-2.2%	1.1%
ROA (%)	0.9%	-1.1%	0.5%

Diễn biến giá cổ phiếu

Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	76.51%
SK Energy Co., Ltd	4.97%
Trần Thị Phương	0.0%
Cao Hoài Dương	0.0%
Lê Xuân Trình	0.0%

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị theo dõi đối với cổ phiếu OIL trong dài hạn nhờ kế hoạch thoái vốn của nhà nước và sự tham gia của cổ đông chiến lược trong thời gian tới.

Cập nhật đánh giá

Dự kiến hoạt động kinh doanh của OIL năm 2020 sẽ sụt giảm, do những tác động tiêu cực của giá dầu giảm và dịch Covid-19. Bên cạnh đó, doanh thu dự kiến năm 2020 cũng sẽ bị tác động do biến động nguồn cung dầu từ nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (giảm sản lượng do tiến hành bảo trì).

Giá các sản phẩm xăng dầu bán lẻ có thể tăng trở lại khi giá dầu thế giới đang hồi phục nhờ những cam kết từ thỏa thuận cắt giảm của các bên đang được tiến hành. Bên cạnh đó, với tình hình giá xăng dầu liên tục được điều chỉnh giảm, các mặt hàng xăng dầu chính đã giảm từ 20-26% kể từ cuối năm 2019. Do đó, nhằm hỗ trợ phần nào, Bộ Công Thương đang lấy ý kiến đề xuất về việc giảm thuế Bảo vệ môi trường, xây dựng lại công thức tính giá xăng dầu trong Nghị định sửa đổi Nghị định số 83.

Dự báo khó khăn vẫn sẽ tiếp tục kéo dài trong thời gian tới, nhất là tại thời điểm Q2 (1) khi chi phí bình quân đồng/lít tăng khoảng 18% so với thực hiện năm 2019 do sản lượng sụt giảm; (2) giá bán các sản phẩm xăng dầu giảm mạnh theo giá dầu thế giới; (3) tổng sản lượng bán lẻ giảm 10% do Covid-19 trong khi PVOIL vẫn phải tăng chiết khấu để bán hàng và phát sinh lỗ do giảm giá hàng tồn kho khi giá bán lẻ liên tục giảm mạnh

Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi sử dụng hai phương pháp chiết khấu dòng tiền và 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.

DCF	9,408
Multiple (P/B)	8,769
Giá mục tiêu	9,089

Kết quả kinh doanh quý I/2020

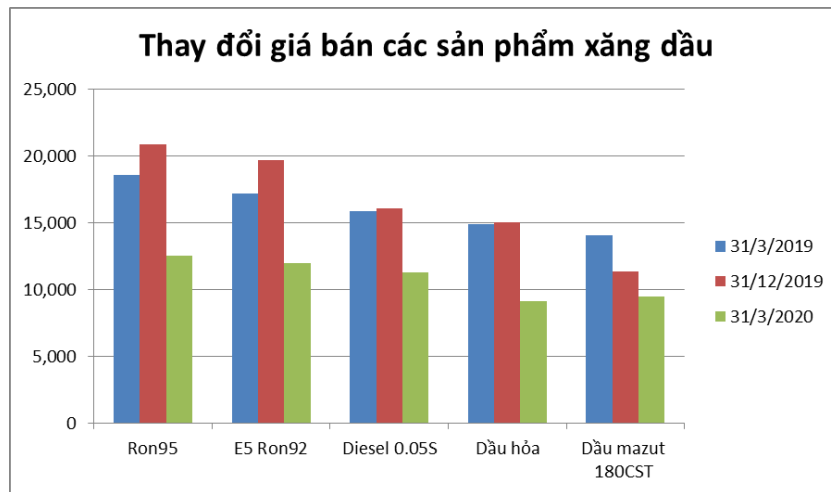
Kết thúc quý I/2020, OIL đã thu về 17,685 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 4.35% so với cùng kỳ, đạt 135% kế hoạch Quý I và 33.8% KH 2020 (chủ yếu do việc tăng trưởng sản lượng và doanh thu quý I năm 2020 của PVOIL Singapore so với kế hoạch được giao. Lợi nhuận gộp chỉ đạt 64 tỷ, giảm hơn 89% so với quý I/2019 và lợi nhuận trước thuế ghi nhận mức lỗ lớn đến hơn 530 tỷ đồng, do giảm hiệu quả từ kênh bán lẻ. Trong quý I/2020, dự phòng giảm giá hàng tồn kho được tăng lên mạnh đạt 433.5 tỷ đồng, khi giá bán các sản phẩm xăng dầu giảm mạnh theo giá dầu thế giới.

Tổng sản lượng kinh doanh xăng dầu bán lẻ của PV OIL trong quý I/2020 đạt 687 nghìn tấn, hoàn thành 84.6% kế hoạch cả quý. Sản lượng xăng E5 đạt 120.7 nghìn tấn, tương đương hoàn thành 80.5% kế hoạch sản xuất của quý.

Khoản mục	Quý I/2019	Quý I/2020		%YoY	% Kế hoạch
		Kế hoạch	Thực hiện		
Mua/Bán Dầu thô	2,839	2,222	2,349	-17.3%	105.7%
Cung cấp dầu thô Dung Quất	1,605	851	1,118	-30.3%	131.4%
Sản lượng sản xuất xăng dầu (Nghìn tấn)					
- E5/95	120.0	150.0	120.7	0.6%	80.5%
- Dầu mỡ nhờn	1.0	1.0	0.7	-30.0%	70.0%
Sản lượng kinh doanh xăng dầu (Nghìn tấn)	743	812	687	-7.5%	84.6%
Doanh thu thuần hợp nhất (tỷ đồng)	16,946	13,053	17,685	4.4%	135.5%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	38		(538)		

Nguồn: PV OIL

Vì giá dầu thô thế giới giảm trong 3 tháng đầu năm 2020 và diễn biến dịch Covid-19, khiến chi phí đầu vào tăng và giá bán lẻ xăng dầu trong nước biến động mạnh: kể từ đầu năm đến nay, giá xăng Ron95 đã giảm 39.8%, xăng E5 Ron92 giảm 39.3%, các mặt hàng khác cũng giảm từ 16%-39%, do đó lợi nhuận gộp chỉ đạt 64 tỷ, giảm hơn 89% so với quý I/2019.



Nguồn: mof.gov.vn

Bên cạnh đó, sản lượng kinh doanh của chương trình PVOIL Easy tiếp tục được đẩy mạnh triển khai với 569 CHXD của các đơn vị thành viên. Quý I/2020 ghi nhận sản lượng bán ước khoảng 12,054 m³, đạt 22.7% kế hoạch năm và tăng 38.6% so với cùng kỳ.

Cập nhật đánh giá doanh nghiệp

Với diễn biến tình hình thị trường thế giới hiện tại, chúng tôi giả định giá dầu trung bình của cả năm 2020, sẽ ở mức 35-40 USD/thùng, bên cạnh đó, dịch Covid-19 tại Việt Nam đã dần được khống chế. Dự kiến trong quý II, giá bán xăng dầu sẽ tiếp tục thay đổi theo diễn biến giá dầu trên thế giới, OIL có thể nhận lại một phần từ khoản dự phòng giảm giá bán xăng dầu trong quý 1.

Từ đó, chúng tôi ước tính lại doanh thu cả năm sẽ đạt 43,231 tỷ đồng, khi mà sản lượng tiêu thụ xăng dầu cả năm của 2020 được ước tính giảm 20%.

Định giá doanh nghiệp

Đối với tình hình giá dầu biến động khó lường trong bối cảnh dịch bệnh vẫn diễn biến phức tạp trên thế giới, cùng khả năng kinh doanh và năng lực cạnh tranh của OIL, chúng tôi ước tính doanh thu của công ty trong năm 2020 đạt 43,231 tỷ đồng.

Phương pháp so sánh: Chúng tôi thực hiện so sánh OIL với một số doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu theo phân cấp 4 ICB được niêm yết trong khu vực các nước mới nổi:

Mã CK	Tên công ty	P/B
603800 CH Equity	Suzhou Douson Drilling & Production Equipment Co Ltd	2.29
DEHB MK Equity	Dayang Enterprise Holdings Bhd	0.92
VEB MK Equity	Velesto Energy Bhd	0.45
002278 CH Equity	Shanghai SK Petroleum & Chemical Equipment Corp Ltd	1.63
PVS VN Equity	PetroVietnam Technical Services Corporation	0.46
BAB MK Equity	Bumi Armada Bhd	0.33
3337 HK Equity	Anton Oilfield Services Group/Hong Kong	0.43
603727 CH Equity	Bomesc Offshore Engineering Co Ltd	2.09
000852 CH Equity	Sinopec Oilfield Equipment Corp	0.5
SEAM IN Equity	SEAMEC Ltd	1.81
DLUM MK Equity	Deleum Bhd	0.77
T7G MK Equity	T7 Global Bhd	0.98
067920 KS Equity	Igloo Security Inc	0.85
196 HK Equity	Honghua Group Ltd	0.27
APH IN Equity	Alphageo India Ltd	0.37
Trung bình		0.94

Với giá trị sổ sách (BVPS) đạt 9,329 đồng/cp giá trị cổ phần OIL được xác định ở mức giá là 8,769 đồng/cp với phương pháp P/B.

Phương pháp DCF:

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Giá trị vĩnh viễn
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(1,171,956)	1,033,599	10,748	524,062	432,828	459,542	
Dòng tiền từ đầu tư	(163,836)	(217,310)	(246,666)	(267,933)	(281,114)	(316,415)	
Vay ròng	2,153,581	35,505	(4,073)	(33,514)	1,221	1,446	
Dòng tiền thuần của chủ sở hữu	817,790	851,794	(239,991)	222,615	152,935	144,574	1,045,686

Đơn vị: Triệu đồng

Định giá FCFE	
Giá trị hiện tại của dòng tiền thuần của chủ sở hữu (triệu đồng)	1,386,099
Tiền và tương đương tiền	8,343,479
Giá trị vốn cổ phần	9,729,578
Số lượng cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)	1,034,229,500
Định giá (đồng)	9,408

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	79,861	43,232	55,422
Giá vốn hàng bán	77,089	42,258	53,520
Lợi nhuận gộp	2,772	974	1,902
Doanh thu hoạt động tài chính	372	372	417
Chi phí tài chính	267	382	391
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	(14)	(14)	(14)
Chi phí bán hàng	1,690	888	1,330
Chi phí quản lý doanh nghiệp	808	423	477
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	364	-361	106
Lợi nhuận khác	48	48	48
Lợi nhuận trước thuế	412	-313	154
Lợi nhuận sau thuế	347	-264	130
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	231	(231)	114
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	117	-33	16

Bảng cân đối kế toán	2019	2020F	2021F
Tài sản ngắn hạn	20,106	15,589	17,082
I. Tiền & tương đương tiền	8,343	9,494	9,134
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn			
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	9,151	4,501	6,074
IV. Hàng tồn kho	2,448	1,505	1,760
V. Tài sản ngắn hạn khác	164	89	114
Tài sản dài hạn	6,375	5,862	5,870
II. Tài sản cố định	4,305	4,142	4,008
V. Đầu tư tài chính dài hạn	786.1	786.1	786.1
VI. Tài sản dài hạn khác	2,070	1,720	1,862
Tổng tài sản	26,481	21,451	22,951
Nợ phải trả	15,609	10,843	12,214
I. Nợ ngắn hạn	15,278	10,611	11,982
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	4,896	2,894	3,402
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	4,710	4,720	4,721
3. Các khoản nợ ngắn hạn khác	5,672	2,996	3,860
II. Nợ dài hạn	330	232	231
1. Các khoản phải trả dài hạn	136	13	17
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	194	219	215
Vốn chủ sở hữu	10,872	10,608	10,738
1. Vốn điều lệ	10,342	10,342	10,342
2. Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	(733)	(965)	(851)
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,225	1,192	1,208
5. Nguồn vốn khác	39	39	39
Tổng nguồn vốn	26,481	21,451	22,951

Chỉ số chính	2019	2020F	2021F
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	0.035	0.023	0.034
Biên EBITDA	0.008	(0.000)	0.008
Biên lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	0.003	(0.005)	0.002
ROE	0.021	(0.022)	0.011
ROA	0.009	(0.011)	0.005
Tăng trưởng			
Doanh thu	0.306	(0.459)	0.282
Lợi nhuận gộp	0.024	(0.546)	(0.314)
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	(0.341)	(2.004)	(1.491)
Tổng tài sản	0.074	(0.190)	0.070
VCSH	0.020	(0.024)	0.012
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.316	1.469	1.426
Nợ/tài sản	0.589	0.505	0.532
Nợ/vốn chủ sở hữu	1.436	1.022	1.137
Khả năng thanh toán lãi vay	0.104	0.006	0.095
Định giá			
Cổ tức			
EPS (VND)	210	(224)	110
BVPS (VND)	9,329	9,049	9,215

Cashflow Statement	2,019.000	2020F	2021F
CFO	1,394.000	1,000.836	26.846
CFI	(1,011.000)	114.514	(382.867)
CFF	2,169	35.505	(4.073)

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.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

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

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH**Đào Hồng Dương**

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: duonghd@psi.vn

Đỗ Trung Thành

Phó phòng PTDN

Email: thanhtd@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: Ducnh@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích

Email: phamhoang@psi.vn

Lê Đức Khánh

Phó Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: khanhld@psi.vn

Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông

Email: gianhlth@psi.vn

Nguyễn Minh Hiếu

Chuyên viên phân tích

Email: hieunm@psi.vn

Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích

Email: huongnhm@psi.vn



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.