

**PLX – KHẢ QUAN**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**  
(Ngày 14 tháng 05 năm 2019)

Sàn giao dịch	HOSE
Giá thị trường (VND)	62,400
TB GD 10 phiên	650,486
Vốn hóa (tỷ VND)	70,951
KL cp lưu hành	1,170,813,235

**Senior Equity Analyst**

Ngo Duy Tai  
ndtai@vcbs.com.vn  
(+84) 345 406 727

**VCBS's research system**

[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

**PLX: TRIỂN VỌNG KINH DOANH DÀI HẠN**

**CẬP NHẬT KQKD Q1.2019**

- PLX đạt KQKD khả quan trong Q1.2019 nhờ hoàn nhập khoản dự phòng hàng tồn kho, trong đó DTT đạt Q1.2019 giảm 7,6% yoy và LNST tăng 33,7% yoy.

- **Tương quan giữa giá dầu thô thế giới và giá cổ phiếu PLX.** Giá dầu trong xu hướng tăng sẽ tác động tích cực vào chi phí giá vốn hàng bán của PLX.

- **Hoạt động thoái vốn và sát nhập HDB - PGB.** Theo chia sẻ của doanh nghiệp, PLX sẽ hoàn thành cả 2 việc thoái vốn của CMSC và hoạt động sát nhập HDB – PGB trong 2019.

**TRIỂN VỌNG DÀI HẠN**

- **PLX tiếp tục mở rộng ngành nghề kinh doanh sang mảng LNG:** VCBS lo ngại về tính hiệu quả của dự án.

- **PLX dự định mở 2,000 cửa hàng tiện lợi:** JX Nippon Oil & Energy sẽ hỗ trợ PLX trong việc triển khai chiến lược cửa hàng bán lẻ.

**KHUYẾN NGHỊ**

- VCBS đánh giá KQKD của PLX sẽ tiếp tục khả quan trong năm 2019 nhờ vào (1) Giá dầu vẫn tiếp tục xu hướng tăng; (2) Hoạt động thoái vốn nhà nước tại PLX và việc sát nhập HDP – PGB được hoàn thành.

Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của PLX trong năm 2019 đạt **72,284 đồng/cp**. Trong đó việc hoàn thành việc thoái vốn và sát nhập sẽ là yếu tố chính tác động vào giá cổ phiếu PLX.

Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PLX.

**Bảng 1: Kết quả kinh doanh PLX (đơn vị: triệu VND)**

KQKD	2017	2018	2019F	2020F
<b>Doanh thu</b>	153,697,057	191,932,078	211,600,721	222,180,758
<b>- COGs</b>	141,400,532	178,041,353	195,818,552	205,809,412
<b>Lợi nhuận gộp</b>	12,296,525	13,890,724	15,782,170	16,371,346
<b>Lợi nhuận thuần từ HDKD</b>	4,157,794	4,755,861	5,202,134	5,262,308
<b>EBIT</b>	5,355,652	5,907,239	6,477,048	6,566,312
<b>- Chi phí lãi vay</b>	570,685	864,679	688,242	654,057
<b>EBT</b>	4,784,967	5,042,560	5,788,806	5,912,255
<b>EAT</b>	3,911,663	4,048,084	4,647,159	4,746,261

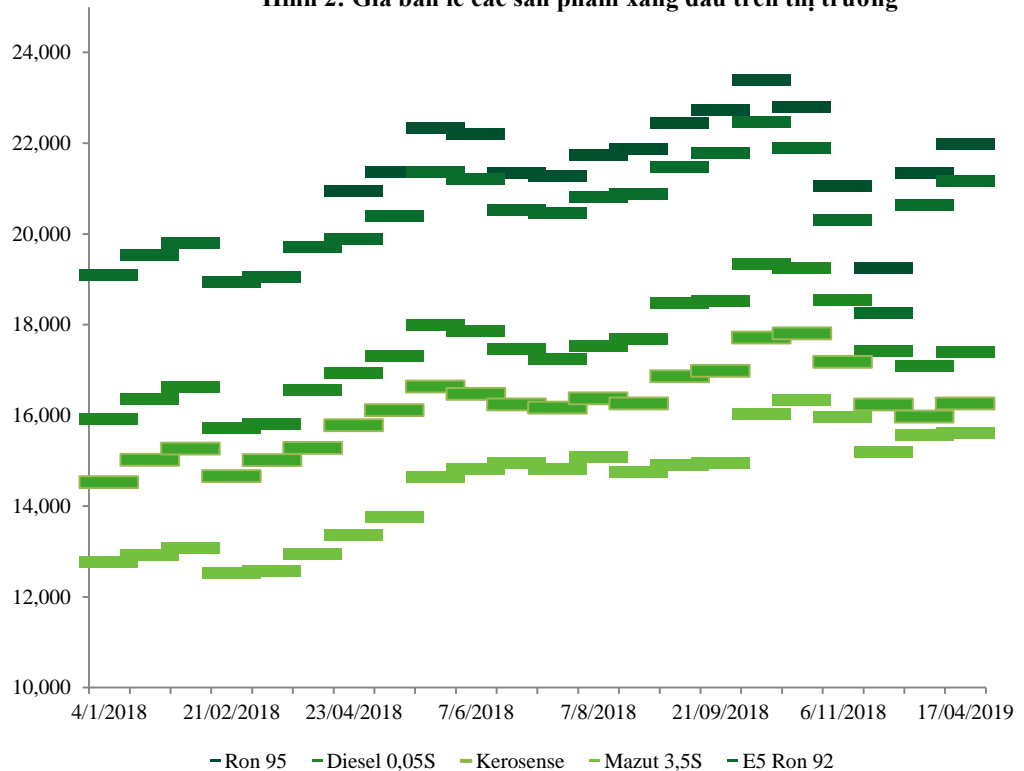
Nguồn: VCBS tổng hợp

**KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2019**

**Kết quả kinh doanh** **Doanh thu PLX năm 2019 giảm 7.6% yoy và LNST tăng 33.7%.** Giá xăng và dầu DO trung bình trong Q1.2019 giảm tương ứng 10.1% và 2.4% là nguyên nhân chính làm doanh thu của PLX giảm so với cùng kỳ, mặc dù sản lượng tăng 4.7%. LNST của doanh nghiệp tăng 33.7% trong Q1 nhờ vào hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho.

**Quỹ bình ổn xăng dầu tại PLX giảm sâu.** Trong Q1.2019, bộ công thương đã sử dụng quỹ bình ổn để kiềm chế mức lạm phát do giá dầu thô thế giới tăng mạnh. Tính đến tháng 5.2019, Quỹ bình ổn tại PLX đã âm 500 tỷ đồng bắt buộc PLX phải tạm thời vay nợ từ ngân hàng để bù đắp.

**Hình 2: Giá bán lẻ các sản phẩm xăng dầu trên thị trường**

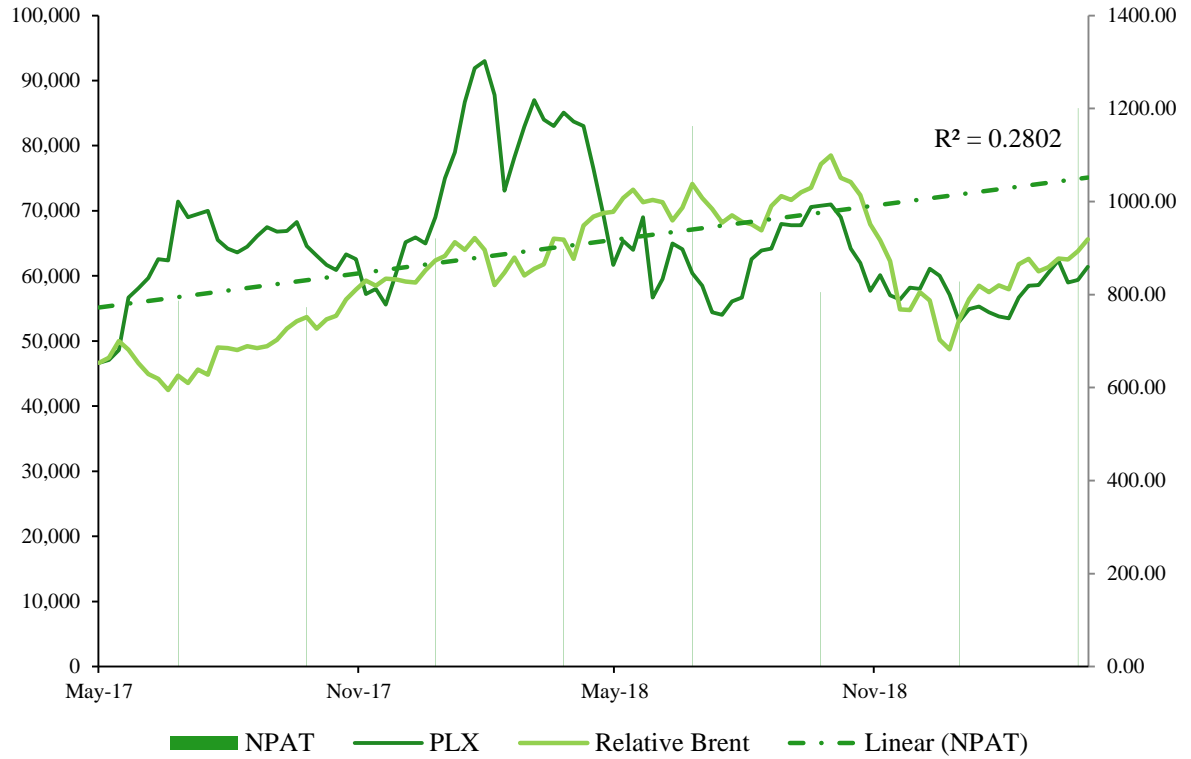


Nguồn: VCBS

**Cơ cấu doanh thu tối ưu.** So với các đối thủ khác trên thị trường, PLX có cấu trúc doanh thu ở mức tối ưu, trong đó mảng COCOs có biên lợi nhuận cao nhất đóng góp hơn 60% trong cơ cấu doanh thu của PLX và còn lại là DODOs và Khách hàng công nghiệp. VCBS dự phóng sản lượng COCOs sẽ tiếp tục tăng trưởng 5% theo tốc độ tăng trưởng của ngành.

**Mối tương quan giữa giá dầu thế giới và giá cổ phiếu PLX.** Xét trên tác động KQKD, khi giá dầu thô thế giới tiếp tục giữ xu hướng tăng sẽ tác động tích cực đến chi phí giá vốn của doanh nghiệp. Tuy nhiên, xét trên mức độ tác động vào giá cổ phiếu PLX, nhìn vào biểu đồ tương quan bên dưới có thể thấy biến động trong xu hướng của giá dầu và KQKD của doanh nghiệp không có nhiều tác động đến giá cổ phiếu PLX trong thời điểm hiện tại, thay vào đó là các yếu tố tác động từ các thương vụ thoái vốn và sát nhập.

**Hình 3: Mức tương quan giữa giá dầu và giá cổ phiếu PLX**



Source: VCBS

**Hoạt động thoái vốn nhà nước tại PLX và sát nhập HDB - PGB.** Theo chia sẻ của doanh nghiệp, PLX sẽ đẩy nhanh trong việc thoái vốn của Ủy ban quản lý vốn nhà nước CMSC xuống mức 51% và hoàn thành việc sát nhập HDB – PGB ngay trong năm 2019.

Về hoạt động thoái vốn của CMSC, PLX hiện đang kiến nghị chính phủ cho phép mở rộng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tại PLX từ 20% lên 49% song song với việc thoái vốn. Thêm vào đó, đại diện JX Nippon cũng chia sẻ rằng quan điểm của họ vẫn mong muốn tăng tỷ lệ sở hữu tại PLX từ 8% lên 20%.

Về hoạt động sát nhập tại HDB – PGB, hiện tại PLX đang sở hữu 40% cổ phần tại PG Bank tương đương với 5.8% cổ phiếu HDB sau chuyển đổi. VCBS ước tính khoản lợi nhuận từ việc đánh giá lại khoản đầu tư sẽ đem về hơn 2.000 tỷ đồng lợi nhuận cho PLX trong năm 2019, nếu thương vụ kịp hoàn thành.

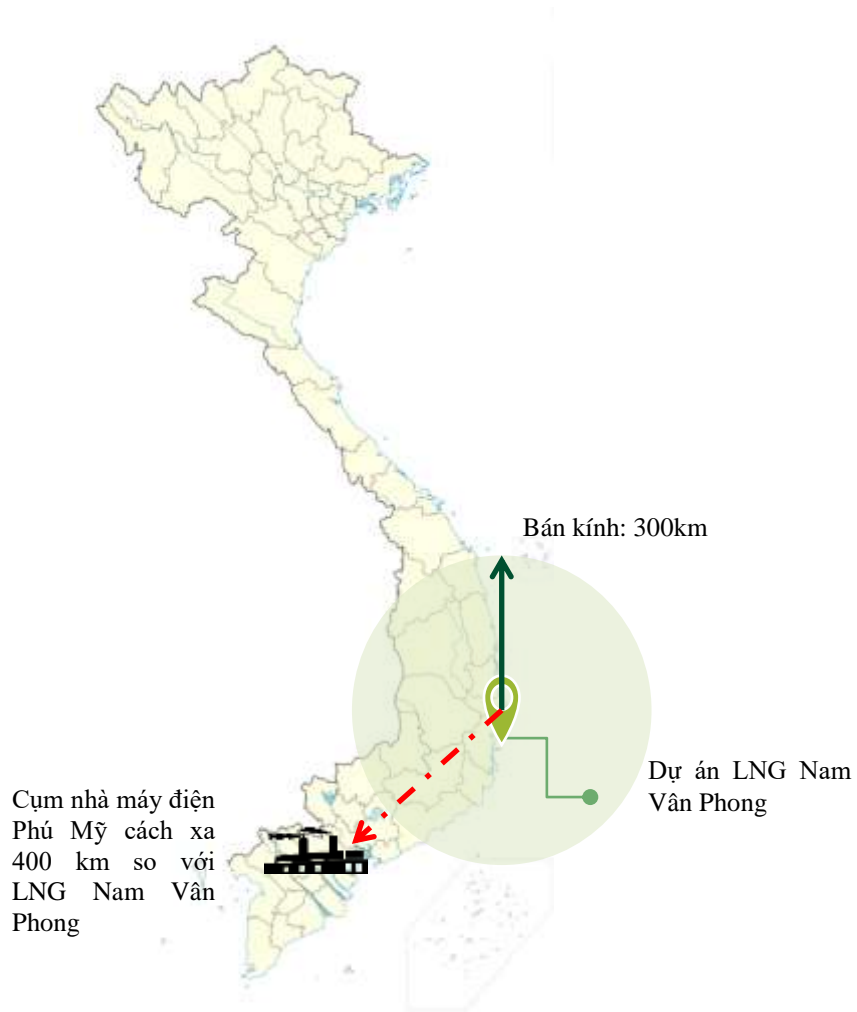
## TRIỂN VỌNG DÀI HẠN

**Dự án kho chứa LNG Nam Vân Phong** PLX đang có kế hoạch đầu tư vào mảng LNG. Trong Quy hoạch điện 7, chính phủ tập trung trong việc sử dụng nguồn nguyên liệu LNG thay thế cho khí thiên nhiên và than trong nước. Dự án kho chứa LNG của PLX tại Nam Vân Phong dự kiến sẽ đưa vào hoạt động từ năm 2025 với tổng mức đầu tư là 700 triệu USD.

Tuy nhiên, VCBS lo ngại về mức độ hiệu quả của dự án. Nguyên nhân là do, trong Quy hoạch điện 7 của chính phủ, có 2 cụm nhà máy sử dụng nhiên liệu LNG cho việc sản xuất điện là Cụm nhà máy điện Nhơn Trạch (do PVN là chủ đầu tư) và cụm nhà máy điện Phú Mỹ (do EVN là chủ đầu tư). Đối với cụm nhà máy điện Nhơn Trạch, PVN đã tự chủ đầu tư vào kho LNG tại Thị Vải để cung cấp nhiên liệu cho nhà máy. Đối với cụm nhà máy điện Phú Mỹ, EVN sẽ hợp tác mua LNG từ các bên thứ 3 như LNG Hải Linh (Vingroup), LNG Nam Vân Phong (PLX). Tuy nhiên, nhìn vào biểu đồ bên dưới, khoảng cách từ LNG NamVân Phong đến cụm nhà máy

điện Phú Mỹ là hơn 400 km, điều này bắt buộc PLX phải sử dụng đường ống vận chuyển với chi phí CAPEX đầu tư ban đầu lớn so với phương pháp dùng xe bồn chuyên dụng thông thường.

**Hình 4: Dự án LNG của PLX**



Nguồn: VCBS

**Dự án cửa hàng tiện lợi tại các trạm xăng dầu**

PLX dự tính mở hơn 2.000 cửa hàng bán lẻ tại các trạm xăng dầu. VCBS tin rằng với kinh nghiệm sẵn có tại thị trường Nhật Bản của cổ đông chiến lược JX Nippon Oil & Energy sẽ giúp PLX thành công trong việc tạo ra giá trị gia tăng cho các cửa hàng buôn bán xăng dầu hiện tại, cùng với đó là lợi thế tuyệt đối của PLX tại thị trường Việt Nam với hơn 50% thị phần và 5,200 cửa hàng xăng dầu có vị trí trọng yếu tại khu vực.

**ĐỊNH GIÁ**

**Dự phóng**

VCBS ước tính KQKD của PLX dựa trên giả định giá dầu từ [VCBS. OIL & GAS SECTOR REPORT](#). Trong đó, VCBS dự phóng doanh thu và lợi nhuận của PLX trong năm 2019 lần lượt đạt 211,600 tỷ đồng (+10.2% yoy) và 4,467 tỷ đồng (+14,4% yoy), tương ứng.

**Hình 5: Các doanh nghiệp trong khu vực**

Công ty	Quốc gia	PE	EV/EBITDA
Petronas Dagangan Bhd	Malaysia	35,52	18,91
Pakistan State Oil Co Ltd	Pakistan	28,14	23,00
Attock Petroleum Ltd	Pakistan	18,58	9,31
Shell Pakistan Ltd	Pakistan	9,48	15,00
Phoenix Petroleum	Philippines	9,23	163,29
Susco PCL Thailand	Thailand	33,20	14,41
Lanka IOC PLC	Sri Lanka	24,40	8,67
Hankook Shell Oil Co Ltd	Korea	22,40	58,17
Heunggu Oil Co Ltd	Korea	22,00	16,35
<b>Median</b>		<b>22,4</b>	<b>16,35</b>

Nguồn: VCBS

**Hình 6: KQKD của PLX theo giá dầu**

ASSUMPTIONS	Worst case	Base case	Best case
Dầu thô (USD/bbl)	57	72	87
% Tăng trưởng sản lượng	1%	3%	5%
<b>KQKD</b>			
Doanh thu (tỷ VND)	167,743	211,600	257,043
EAT (tỷ VND)	2,896	4,647	6,461
EPS (VND/share)	2,011	3,227	4,487
<b>ĐỊNH GIÁ</b>			
P/E	45,047	72,284	100,506
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>45,047</b>	<b>72,284</b>	<b>100,506</b>

Nguồn: VCBS

## **KHUYẾN NGHỊ**

### **KHẢ QUAN**

VCBS đánh giá KQKD của PLX sẽ tiếp tục khả quan trong năm 2019 nhờ vào (1) Giá dầu vẫn tiếp tục xu hướng tăng; (2) Hoạt động thoái vốn nhà nước tại PLX và việc sát nhập HDP – PGB được hoàn thành

Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của PLX trong năm 2019 đạt **72,284 đồng/cổ phiếu**, trong đó việc hoàn thành việc thoái vốn và sát nhập sẽ là yếu tố chính tác động vào giá cổ phiếu PLX.

Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PLX.

## DISCLAIMER

This report is designed to provide updated information on the fixed-income, including bonds, interest rates, some other related. The VCBS analysts exert their best efforts to obtain the most accurate and timely information available from various sources, including information pertaining to market prices, yields and rates. All information stated in the report has been collected and assessed as carefully as possible.

It must be stressed that all opinions, judgments, estimations and projections in this report represent independent views of the analyst at the date of publication. Therefore, this report should be best considered a reference and indicative only. It is not an offer or advice to buy or sell or any actions related to any assets. VCBS and/or Departments of VCBS as well as any affiliate of VCBS or affiliate that VCBS belongs to or is related to (hereafter, VCBS), provide no warranty or undertaking of any kind in respect to the information and materials found on, or linked to the report and no obligation to update the information after the report was released. VCBS does not bear any responsibility for the accuracy of the material posted or the information contained therein, or for any consequences arising from its use, and does not invite or accept reliance being placed on any materials or information so provided.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed for any purpose without the written permission of an authorized representative of VCBS. Please cite sources when quoting. Copyright 2012 Vietcombank Securities Company. All rights reserved

## CONTACT

**Trần Minh Hoàng**

Head of Research

[tmhoang@vcbs.com.vn](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

**Lý Hoàng Anh Thi**

Deputy Head of Research

[lhathi@vcbs.com.vn](mailto:lhathi@vcbs.com.vn)

**Ngô Duy Tài**

Equity Analyst

[ndtai@vcbs.com.vn](mailto:ndtai@vcbs.com.vn)