

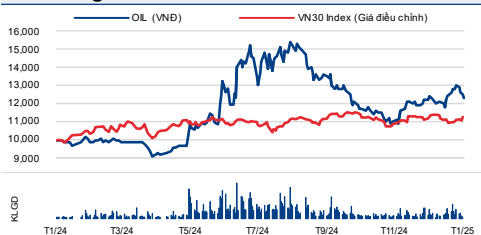
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ14,200
Tiềm năng tăng/giảm: 15.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/1/2025)	12,300
Mã Bloomberg	OIL VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	9,076-15,488
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	12,560
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,915
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	635
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,294
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	68.5
Slg CP NN được mua (tr.đv)	2.87
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	6.62%
Tỷ lệ sở hữu của NN	5.07%
Tỷ lệ freefloat	0%
Cổ đông lớn	oàn Dầu khí Việt Nam (80.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	102,663	131,199	109,047
EBITDA đc (tỷ đồng)	630	593	409
LNTT (tỷ đồng)	798	799	711
LNT ĐC (tỷ đồng)	465	576	512
FCF (tỷ đồng)	(1,056)	1,430	(197)
EPS ĐC (đồng)	450	556	495
DPS (đồng)	200	250	250
BVPS (đồng)	10,021	10,245	10,385
T.trưởng EBITDA (%)	(37.6)	(5.75)	(31.2)
T.trưởng EPS ĐC (%)	(13.6)	2.29	(11.0)
Tăng trưởng DPS (%)	0	25.0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	0.61	0.45	0.37
Tỷ suất LNTT (%)	0.78	0.61	0.65
Tỷ suất LNT ĐC (%)	0.55	0.44	0.47
Tỷ lệ LN trả CT (%)	36.8	44.9	50.5
Nợ thuần/VCSH (%)	16.7	8.75	(3.73)
ROAE (%)	5.47	5.49	4.80
ROACE (%)	2.80	2.32	0.61
EV/doanh thu (lần)	0.14	0.10	0.11
EV/EBITDA ĐC (lần)	22.9	22.9	30.0
P/E ĐC (lần)	27.4	22.1	24.8
P/B (lần)	1.23	1.20	1.18
Lợi suất cổ tức (%)	1.63	2.03	2.03

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

OIL là doanh nghiệp đứng thứ 2 trên thị trường xăng dầu Việt Nam với thị phần khoảng 22-24% vào cuối năm 2023 với hệ thống phân phối bao gồm 823 cửa hàng xăng dầu do PVOIL quản lý (tính đến cuối tháng 9/2024)

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Thanh Nhã

Chuyên Viên Phân Tích, Ngành Năng
nha.nht@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 271

Nguyễn Hoàng Nam

Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 190

KQKD Q4/2024 chuyển biến nhờ lợi nhuận gộp/lít ổn định

- LNTT Q4/2024 của OIL đạt 139 tỷ đồng (so với mức lỗ 39 tỷ đồng trong Q4/2023 và tăng 165% so với quý trước), đưa LNTT cả năm 2024 đạt 631 tỷ đồng, giảm 21% so với năm 2023 và chỉ đạt 79% dự báo của HSC.
- Lưu ý, OIL đã chuyển từ lỗ lũy kế 6,1 tỷ đồng tại thời điểm cuối năm 2023 sang lợi nhuận lũy kế 69,1 tỷ đồng tại thời điểm cuối năm 2024, đây là một trong những yêu cầu để niêm yết trên HSX.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% trong 3 tháng qua, OIL đang giao dịch với P/E dự phóng 1 năm là 24,7 lần, cao hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2024

OIL công bố LNTT Q4/2024 đạt 139 tỷ đồng (cải thiện so với lỗ 39 tỷ đồng trong Q4/2023 và tăng 165% so với quý trước), đưa LNTT cả năm 2024 đạt 631 tỷ đồng, giảm 21% so với năm 2023 và chỉ đạt 79% dự báo của HSC (cũng như hoàn thành 105% kế hoạch của Công ty).

Chúng tôi cho rằng sự chuyển biến trong Q4/2024 là do lợi nhuận gộp tăng 65% so với cùng kỳ, nhờ lợi nhuận gộp trên mỗi lít xăng dầu bán ra được cải thiện. Trong khi đó, tính chung cả năm 2024, LNTT giảm (mặc dù lợi nhuận gộp tăng trưởng 8%) do doanh thu HĐ tài chính giảm (giảm 25%) trong bối cảnh mật bằng lãi suất thấp cũng như chi phí bán hàng & quản lý tăng (tăng 7% so với năm 2023).

KQKD năm 2024 đã giúp OIL chuyển từ lỗ lũy kế 6,1 tỷ đồng vào cuối năm 2023 sang lợi nhuận lũy kế 69,1 tỷ đồng vào cuối năm 2024. Lưu ý, OIL có kế hoạch chuyển niêm yết sang HSX (từ UPCoM) và việc có lãi lũy kế là một yêu cầu để niêm yết trên HSX.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 27/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2024, OIL

Lợi nhuận thuần Q4/2024 đạt 62 tỷ đồng so với lỗ 66 tỷ đồng trong Q4/2023

Tỷ đồng	Q4/24	So với cùng kỳ	So với quý trước	2024	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	29,075	-19%	-6%	124,485	21%
Lợi nhuận gộp	1,061	65%	28%	4,149	8%
Bán hàng	931	161%	63%	3,814	13%
Dịch vụ khác	131	-55%	-50%	335	-31%
Thu nhập tài chính	134	-39%	-1%	651	-25%
Chi phí tài chính	(76)	-36%	14%	(335)	-17%
- bao gồm chi phí lãi vay của:	(55)	-0%	9%	(188)	-28%
Công ty LDLK	7	50%	N/m	17	60%
Chi phí BH&QL	(984)	22%	15%	(3,872)	7%
Thu nhập thuần khác	(4)	-127%	-148%	21	-79%
LNTT	139	T/around	165%	631	-21%
Lợi nhuận thuần	62	T/around	124%	409	-27%
Sản lượng tiêu thụ (nghìn m ³)	1,400	-4.0%		5,600	6.8%
Lợi nhuận gộp trên mỗi lít (đồng)	665	171.7%	63%	681	6.0%

Nguồn: OIL, HSC ước tính

Lợi nhuận gộp ổn định trong bối cảnh giá dầu Brent giảm trong Q4

OIL ghi nhận lợi nhuận gộp đạt 1.061 tỷ đồng trong Q4/2024, tăng 65% so với cùng kỳ và 28% so với quý trước, chủ yếu nhờ hoạt động kinh doanh xăng dầu đạt 931 tỷ đồng (tăng 161% so với cùng kỳ và 63% so với quý trước), đóng góp 88% tổng lợi nhuận gộp. Lợi nhuận gộp mảng kinh doanh xăng dầu tăng trưởng nhờ lợi nhuận gộp trên mỗi lít xăng dầu bán ra tăng 172% so với cùng kỳ, mặc dù sản lượng tiêu thụ giảm 4% so với cùng kỳ.

Mặc dù giá dầu Brent bình quân giảm 6,7% so với quý trước xuống 75 USD/thùng trong Q4/2024 (so với mức giảm 3% so với quý trước trong Q4/2023) nhưng mức giá biến động ít hơn với độ lệch chuẩn hằng ngày là 2,02 USD/thùng trong Q4/2024 (so với 5,85 USD/thùng trong Q4/2023). Do đó, HSC cho rằng lợi nhuận gộp trên mỗi lít xăng dầu cao hơn nhờ có quản lý hàng tồn kho tốt hơn.

Tính chung cả năm 2024, lợi nhuận gộp đạt 4.149 tỷ đồng (tăng trưởng 8%), nhờ lợi nhuận gộp mảng kinh doanh xăng dầu tăng trưởng 13% khi sản lượng tiêu thụ tăng trưởng 6,8% và lợi nhuận gộp trên mỗi lít xăng dầu tăng trưởng 6,0%. Sự cải thiện lợi nhuận gộp trên mỗi lít xăng dầu trong năm 2024 là nhờ (1) việc rút ngắn thời gian điều chỉnh giá bán xăng dầu từ 10 ngày xuống còn 7 ngày (kể từ tháng 11/2023) và (2) giá dầu Brent biến động ít hơn (độ lệch chuẩn hằng ngày là 5,43 USD/thùng so với 6,12 USD/thùng trong năm 2023).

Kế hoạch tham vọng cho năm 2025

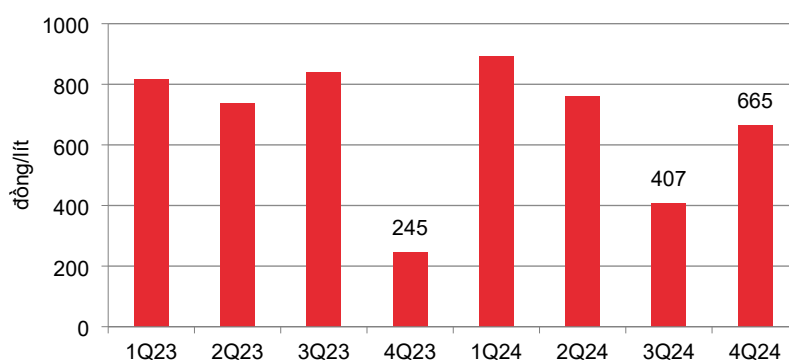
OIL đặt kế hoạch doanh thu đầy tham vọng cho năm 2025 là 150 nghìn tỷ đồng – tăng trưởng 20%, cao hơn 38% so với dự báo năm 2025 của HSC – dựa trên kế hoạch bổ sung các trạm bán lẻ COCO mới do Công ty sở hữu, chuyển đổi các cửa hàng COCO tại các vị trí đắc địa thành trạm dừng chân và đẩy mạnh các dịch vụ khác ngoài xăng dầu.

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% trong 3 tháng qua, OIL đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 24,7 lần, cao hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ đầu năm 2023. HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo.

Biểu đồ 2: Lợi nhuận gộp trên mỗi lít xăng, OIL

Lợi nhuận gộp trên mỗi lít xăng trong Q4/2024 tăng 172% so với cùng kỳ và 63% so với quý trước



Nguồn: OIL, HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	104,214	102,663	131,199	109,047	120,202
Lợi nhuận gộp	4,067	3,853	4,115	4,424	5,102
Chi phí BH&QL	(3,412)	(3,627)	(3,874)	(4,383)	(4,905)
Thu nhập khác	52.5	112	56.3	56.3	56.3
Chi phí khác	(35.5)	(12.0)	(23.7)	(23.7)	(23.7)
EBIT	672	326	274	73.5	229
Lãi vay thuần	237	461	505	618	644
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	3.04	10.5	20.0	20.0	20.0
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	0	0	0	0	0
LNTT	912	798	799	711	893
Chi phí thuế TNDN	(189)	(177)	(159)	(142)	(178)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(72.0)	(58.7)	(63.9)	(56.9)	(71.5)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	651	563	576	512	643
Lợi nhuận thuần ĐC	532	465	576	512	643
EBITDA ĐC	1,008	630	593	409	580
EPS (đồng)	630	544	556	495	622
EPS ĐC (đồng)	514	450	556	495	622
DPS (đồng)	200	200	250	250	250
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,034	1,034	1,034	1,034	1,034
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,034	1,034	1,034	1,034	1,034
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,034	1,034	1,034	1,034	1,034

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	4,082	5,377	6,399	7,895	7,168
Đầu tư ngắn hạn	7,666	9,893	10,276	8,541	9,415
Phải thu khách hàng	8,091	13,110	12,917	10,736	11,834
Hàng tồn kho	2,941	4,171	3,545	2,918	3,210
Các tài sản ngắn hạn khác	452	426	509	423	466
Tổng tài sản ngắn hạn	23,233	32,977	33,646	30,513	32,093
TSCĐ hữu hình	2,135	2,157	2,193	2,241	2,283
TSCĐ vô hình	1,629	1,455	1,606	1,753	1,897
Bất động sản đầu tư	105	101	98.1	94.9	91.8
Đầu tư dài hạn	73.1	67.0	69.9	69.9	69.9
Đầu tư vào Cty LD,LK	690	643	636	636	636
Tài sản dài hạn khác	945	1,439	2,817	4,212	5,147
Tổng tài sản dài hạn	5,577	5,863	7,420	9,006	10,125
Tổng cộng tài sản	28,810	38,839	41,066	39,519	42,218
Nợ ngắn hạn	2,701	6,967	7,147	7,327	7,507
Phải trả người bán	9,264	13,631	14,869	12,241	13,467
Nợ ngắn hạn khác	4,822	5,748	6,311	7,159	8,007
Tổng nợ ngắn hạn	17,215	27,144	29,120	27,429	29,852
Nợ dài hạn	62.7	87.8	106	106	106
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	157	170	184	184	184
Nợ dài hạn khác	48.5	43.7	34.0	34.0	34.0
Tổng nợ dài hạn	268	302	324	324	324
Tổng nợ phải trả	17,483	27,446	29,444	27,753	30,176
Vốn chủ sở hữu	10,210	10,364	10,596	10,741	11,016
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,117	1,029	1,026	1,026	1,026
Tổng vốn chủ sở hữu	11,327	11,393	11,622	11,766	12,042
Tổng nợ phải trả và VCSH	28,810	38,839	41,066	39,519	42,218
BVPS (đ)	9,872	10,021	10,245	10,385	10,652
Nợ thuần/(tiền mặt)	(1,318)	1,677	853	(463)	445

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	672	326	274	73.5	229
Khấu hao	(336)	(304)	(319)	(335)	(351)
Lãi vay thuần	237	461	505	618	644
Thuế TNDN đã nộp	(189)	(177)	(159)	(142)	(178)
Thay đổi vốn lưu động	2,284	(1,106)	1,402	(141)	105
Khác	(164)	(446)	(461)	(491)	(511)
LCT thuần từ HĐKD	3,176	(638)	1,880	253	639
Đầu tư TS dài hạn	(400)	(419)	(450)	(450)	(450)
Góp vốn & đầu tư	(7,705)	(10,404)	(12,447)	(11,613)	(11,081)
Thanh lý	7,965	8,237	12,064	13,348	10,208
Khác	414	553	741	815	897
LCT thuần từ HĐĐT	269	(2,046)	(833)	1,285	(1,324)
Cổ tức trả cho CSH	(384)	(221)	(221)	(221)	(221)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(1,886)	4,289	198	180	180
Khác	(0.72)	(1.97)	(0.90)	(0.90)	(0.90)
LCT thuần từ HĐTC	(2,271)	4,066	(24.4)	(42.1)	(42.1)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,991	4,082	5,377	6,399	7,895
LCT thuần trong kỳ	1,175	1,382	1,022	1,495	(727)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(83.7)	(87.2)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	4,082	5,377	6,399	7,895	7,168
Dòng tiền tự do	2,776	(1,056)	1,430	(197)	189

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	3.90	3.75	3.14	4.06	4.24
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	0.97	0.61	0.45	0.37	0.48
Tỷ suất LNT (%)	0.62	0.55	0.44	0.47	0.54
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.7	22.1	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	80.2	(1.49)	27.8	(16.9)	10.2
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	1.69	(37.6)	(5.75)	(31.2)	42.0
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	5.36	(12.5)	23.7	(11.0)	25.5
Tăng trưởng EPS (%)	7.67	(13.6)	2.29	(11.0)	25.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	5.36	(12.5)	23.7	(11.0)	25.5
Tăng trưởng DPS (%)	(42.9)	0	25.0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	31.8	36.8	44.9	50.5	40.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	6.44	5.47	5.49	4.80	5.91
ROACE (%)	5.83	2.80	2.32	0.61	1.87
Vòng quay tài sản (lần)	3.72	3.04	3.28	2.71	2.94
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	4.73	(1.96)	6.86	3.43	2.79
Số ngày tồn kho	10.7	15.4	10.2	10.2	10.2
Số ngày phải thu	29.5	48.4	37.1	37.5	37.5
Số ngày phải trả	33.8	50.4	42.7	42.7	42.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(12.2)	16.7	8.75	(3.73)	4.66
Nợ/tài sản (%)	9.84	18.3	17.8	19.0	18.2
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	2.81	11.3	12.3	18.3	13.2
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.35	1.21	1.16	1.11	1.08
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.11	0.14	0.10	0.11	0.11
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.3	22.9	22.9	30.0	22.7
P/E (lần)	19.5	22.6	22.1	24.8	19.8
P/E ĐC (lần)	23.9	27.4	22.1	24.8	19.8
P/B (lần)	1.25	1.23	1.20	1.18	1.15
Lợi suất cổ tức (%)	1.63	1.63	2.03	2.03	2.03

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn