



Ngành phân phối xăng dầu

SSI Retail Research – Tháng 05/2019

- **Vị trí trong chuỗi giá trị của ngành dầu khí**
- **Tổng quan ngành:**
 - Quy mô thị trường và các đối thủ cạnh tranh
 - Rào cản gia nhập
 - Vị thế nhà cung cấp
 - Cơ chế xác định giá bán lẻ xăng dầu
- **Triển vọng và Rủi ro**
 - Thu nhập và chi dùng cho xăng dầu, hạ tầng giao thông và xu hướng sử dụng các phương tiện giao thông
 - Các rủi ro liên quan: sản phẩm thay thế, yêu cầu bảo vệ môi trường, xăng dầu lậu
- **Doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành**
 - PLX
 - OIL
 - TLP

Chuỗi giá trị ngành dầu khí

Upstream



Tim kiếm, thăm dò và khai thác dầu khí



PVD (HOSE)



PVS (HNX)
POS (UpCOM)



BSR (UpCOM)



GAS (HOSE)



PVT (HOSE)



PVP (UpCOM)



PDV (UpCOM)

Midstream



Chế biến dầu khí



Công nghiệp khí



Vận chuyển xăng dầu

Downstream



Phân phối và tiếp thị xăng dầu



PETROLIMEX

PLX (HOSE)



PETROVIETNAM PV OIL

OIL (UpCOM)



COM (HOSE)



TLP (UpCOM)

Có liên quan khác



Phân đạm



DPM (HOSE)



DCM (HOSE)



Kinh doanh bảo hiểm



Thuộc PVI (HOSE)



PGI (HOSE)



Điện



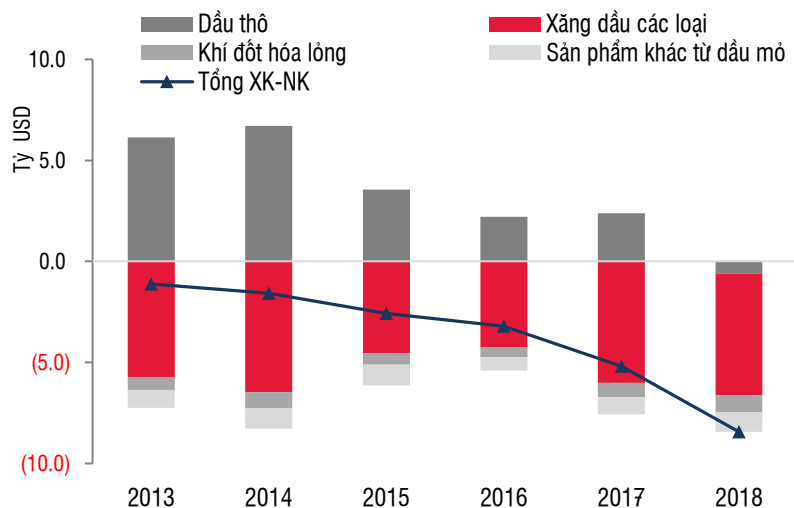
POW (HOSE)



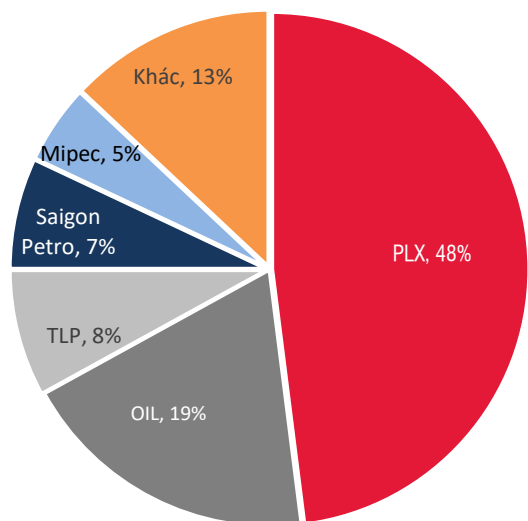
NT2 (HOSE)

Thị trường xăng dầu Việt Nam còn nhiều yếu tố độc quyền

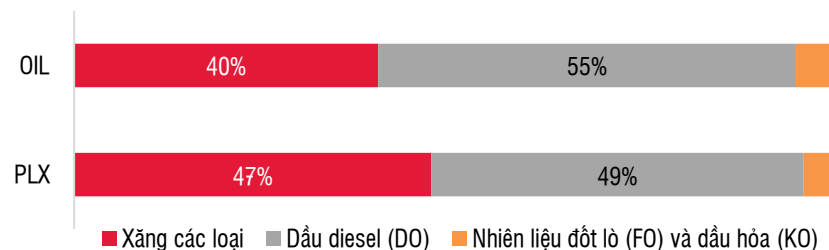
Quy mô thị trường tăng mạnh



Thị phần phân phối xăng dầu



- ✓ Từ 2018, Việt Nam đã chuyển từ nước xuất khẩu sang nhập khẩu 607 triệu USD dầu thô
- ✓ Tổng mức tiêu thụ dầu thô và các sản phẩm xăng dầu 2018 là 8.4 tỷ USD, + 62% yoy và +51% bình quân giai đoạn từ 2014-2018
- ✓ 2 doanh nghiệp lớn nhất là PLX và OIL chiếm tới 70% thị phần. Cơ cấu sản lượng tiêu thụ năm 2017 như sau:



- ✓ Sản phẩm nhiên liệu bay (Jet A1) hiện chỉ có 2 đơn vị cung cấp là Skyepec và Petrolimex Aviation (PA).

Nhiên liệu bay (JET A1)	Skypec	PA
Sản lượng tiêu thụ (tấn/năm)	1,500,000	800,000
Kho chứa (m3)	200,000	5,400
Thị phần	65%	35%
Cổ đông	100% HVN	PLX: 59%; Mipec: 30%; Công đoàn PG bank: 6%, Mipecland: 5%

Nguồn: GSO, doanh nghiệp, SSI tổng hợp

Rào cản gia nhập ngành đang giảm dần

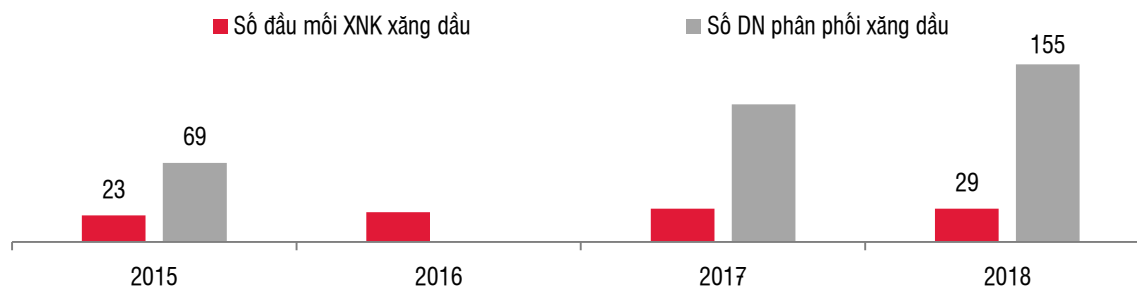
Quy định hiện hành (Nghị định 08/2018/NĐ-CP)

- X Bỏ: Quy hoạch phát triển hệ thống kinh doanh xăng dầu
- X Bỏ: Điều kiện sản xuất xăng dầu

Điều kiện Xuất Nhập khẩu Xăng dầu

- ✓ Là pháp nhân
- ✓ Có cầu cảng chuyên dụng tiếp nhận được phương tiện có tải trọng ≥ 7.000 tấn
- ✓ Có kho tiếp nhận xăng dầu nhập khẩu dung tích $\geq 15.000\text{m}^3$
- ✓ Có phương tiện vận tải xăng dầu nội địa
- ✓ Hệ thống phân phối: ≥ 10 cửa hàng bán lẻ, ≥ 40 tổng đại lý hoặc đại lý bán lẻ xăng dầu (Không yêu cầu với KD nhiên liệu bay)

- X Trong GCNKD có đăng ký KD xăng dầu
- X Có hệ thống kho đủ đáp ứng 1/3 nhu cầu DN sau 03 năm
- X Có các phương tiện vận tải với tổng sức chứa $\geq 3.000\text{m}^3$ sau 02 năm
- X Tăng 04 cửa hàng/năm cho tới đạt tối thiểu 100 cửa hàng bán lẻ xăng dầu



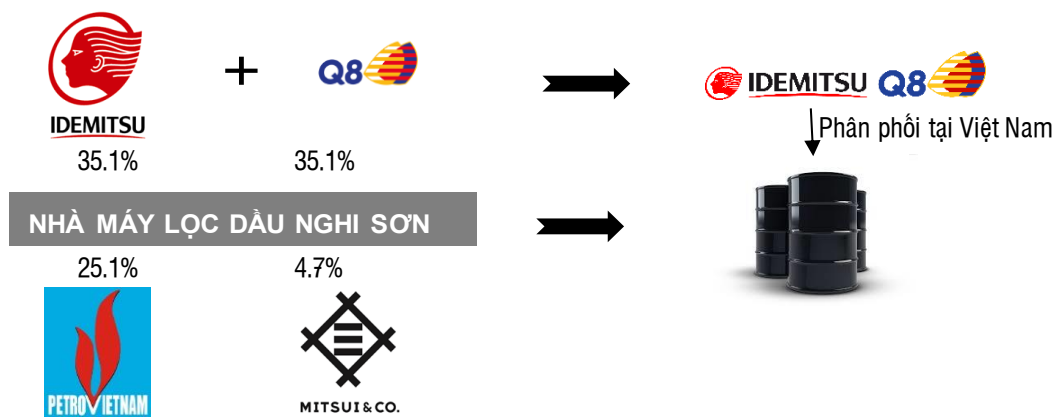
Trong lộ trình mở cửa thị trường xăng dầu

Cắt giảm thuế nhập khẩu xăng theo các FTA:

	2019	2021	2023	2024	2026	2030
Các nước ASEAN (ATIGA)	20%	8%	5%	0%		
Hàn Quốc (VKFTA)	10%	8%				
Các nước EU (EVFTA)	20%		8%		7%	0%
Trung Quốc (ACFTA)	0%					

Khả năng thâm nhập của các DN nước ngoài:

- ✗ Chưa chấp thuận đầu tư trực tiếp nước ngoài trong lĩnh vực phân phối xăng dầu
- ✓ NĐTNN đầu tư vào nhà máy lọc dầu được phân phối sản phẩm do nhà máy sản xuất ra



- ✓ Mua tối đa 49% cổ phần của doanh nghiệp xăng dầu

Nguồn cung xăng dầu của thị trường Việt Nam

- ✓ 60% lượng xăng dầu tiêu thụ là từ nhập khẩu, chủ yếu từ Malaysia, Singapore, Hàn Quốc
- ✓ Nguồn cung nội địa đang tăng dần từ 02 nhà máy Dung Quất và Nghi Sơn
 - Tổng lượng xăng dầu sản xuất năm 2018 là 9.4 triệu tấn
 - Xuất khẩu 1.88 triệu tấn trong đó xuất khẩu ròng sang Campuchia và Lào.
 - Cung cấp 40% nhu cầu thị trường nội địa
 - Khi Nghi Sơn vận hành hết công suất sẽ đáp ứng khoảng 70-80% nhu cầu cả nước

NGHI SƠN

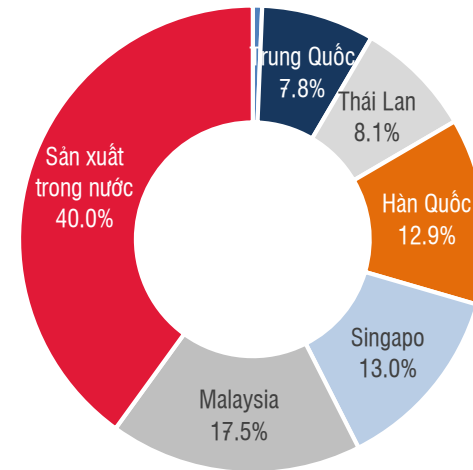


DUNG QUẤT

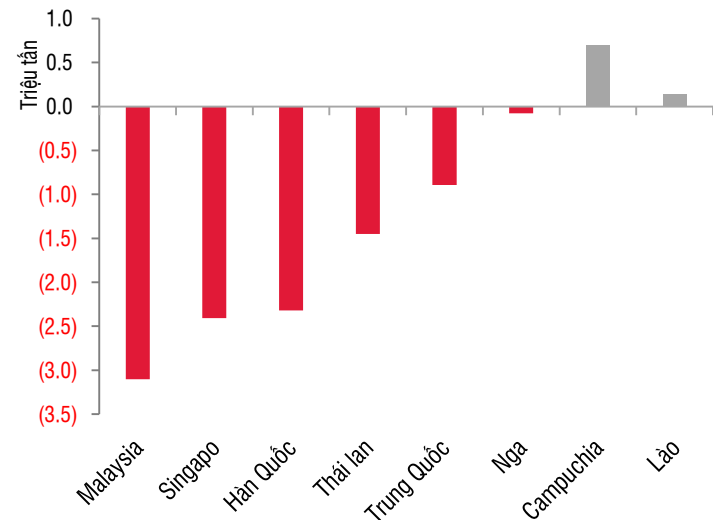


■ Dầu ■ Xăng

Cơ cấu nguồn cung xăng dầu năm 2018



(XK-NK) xăng dầu các loại của Việt Nam năm 2018



Nguồn: GSO, SSI tổng hợp 7

Các kênh vận chuyển xăng dầu và hệ thống phân phối

ĐƯỜNG BỘ



PLX 764 xe, tổng dung tích 15.666m³

OIL 150 xe, tổng dung tích 2.500m³



ĐƯỜNG THỦY



Đội tàu tải trọng >500.000 DWT

7 xà lan, tổng dung tích 4.000m³



ĐƯỜNG ỐNG



570 Km đường ống chạy qua 6 tỉnh thành, khả năng tích trữ 340.000m³

	PLX	OIL	Thalexim	Saigon Petro	Mipecorp
Khả năng tích trữ (m ³)	2,200,000	962,000	36,000	N/A	265,400
Mạng lưới	2.700 COCOs và 2.800 DODOs	540 COCOs và 2.400 DODOs	900	1,000	666

(*) **COCOs**: Các cây xăng thuộc sở hữu của DN; **DODOs**: Các đại lý xăng dầu

Cơ chế xác định giá bán lẻ xăng dầu

- ✓ Mức dự trữ xăng dầu bắt buộc tối thiểu là **30 ngày** cung ứng, theo sản lượng tiêu thụ nội địa bình quân ngày của năm trước liền kề
- ✓ Giá bán lẻ xăng dầu không được vượt quá giá cơ sở được xác định định kỳ **15 ngày**
- ✓ Giá cơ sở = Giá CIF nhập khẩu

	Xăng	Dầu diesel	Dầu hỏa	Dầu mazut
+ Thuế nhập khẩu	10%	0.85%	0.13%	3.04%
+ Thuế tiêu thụ đặc biệt	10%	8%		
+ Thuế GTGT	10%	10%	10%	10%
+ Chi phí kinh doanh định mức	1.050đ/l 1.250đ/l (E5, E10)	950đ/l	950đ/l	600đ/l
+ Quỹ bình ổn giá				
+ Lợi nhuận định mức	300đ/l	300đ/l	300đ/l	300đ/l
+ Thuế môi trường	4.000đ/l	2.000đ/l	1.000đ/l	2.000đ/l

(Cập nhật: http://minhbach.moit.gov.vn/?page=petroleum_define&key=petroleum_ketcau)



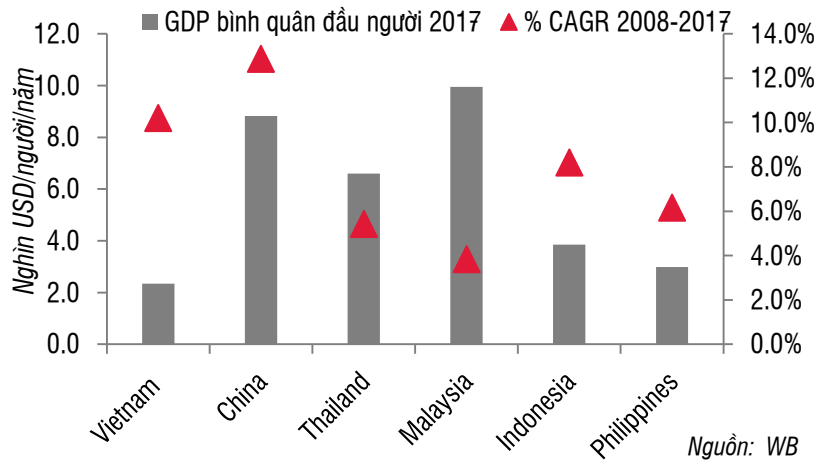
DN được lợi khi giá xăng dầu thế giới tăng



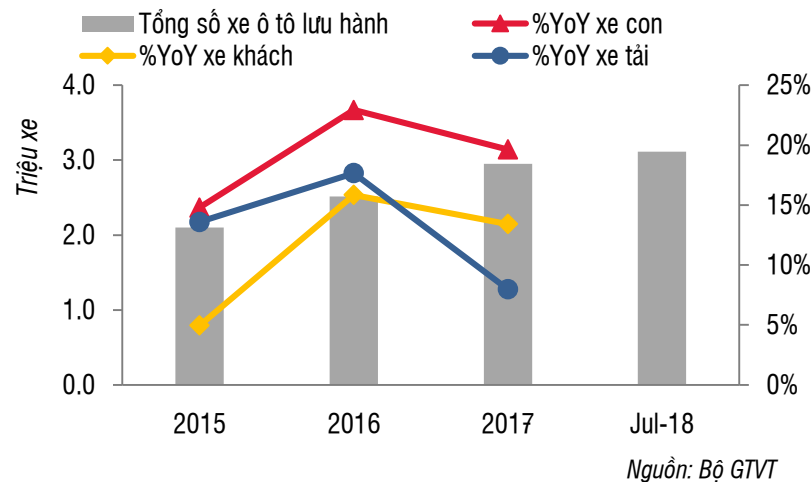
DN có thể cải thiện biên LN khi cung cấp các sp mới

Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu của thị trường Việt Nam còn rất lớn

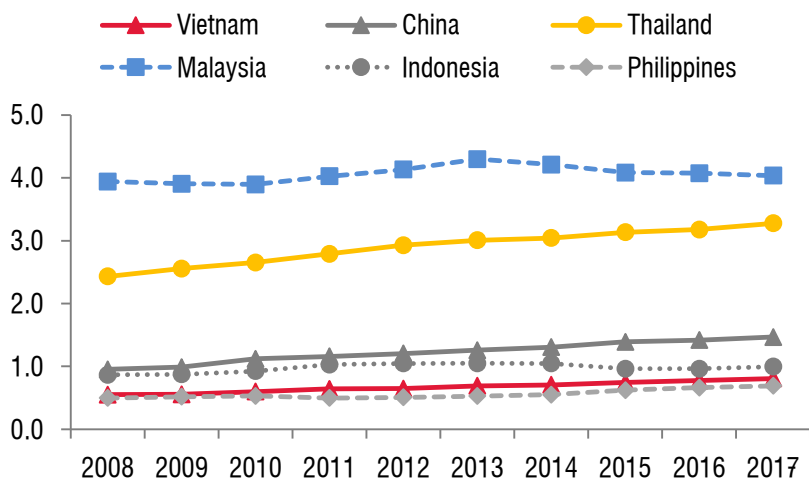
Thu nhập bình quân đầu người Việt Nam tăng nhanh



Lượng xe ô tô lưu hành tại Việt Nam tăng cao



Mức tiêu thụ dầu còn thấp (lit/người/ngày)



Nguồn: CEIC Co.ltd, WB, SSI tổng hợp

- ✓ Tổng xe ô tô lưu hành bình quân +17%/năm
- ✓ Tăng cao nhất là xe ô tô con (từ 9 chỗ trở xuống): +19%/năm

Năm 2014

Năm 2018



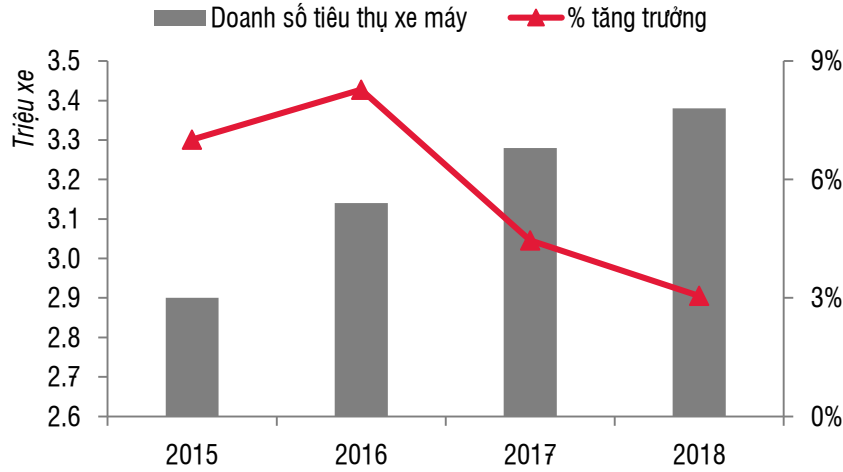
01 xe/ 100 dân

≈02 xe/ 100 dân

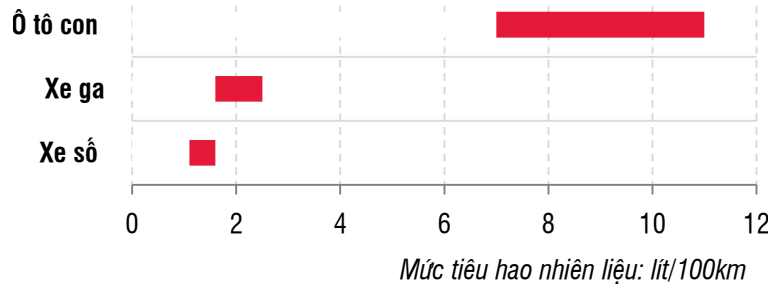
- ✓ Du lịch Việt Nam tăng trưởng mạnh mẽ, bình quân 2016-2018, lượng khách quốc tế +25%/năm; khách nội địa +12%/năm nên nhu cầu di chuyển tăng lên, lượng xe khách cũng tăng trưởng nhanh.

Xu hướng chuyển đổi phương tiện giao thông cũng gia tăng tiêu thụ xăng dầu

Doanh thu tiêu thụ xe máy liên tục tăng trưởng



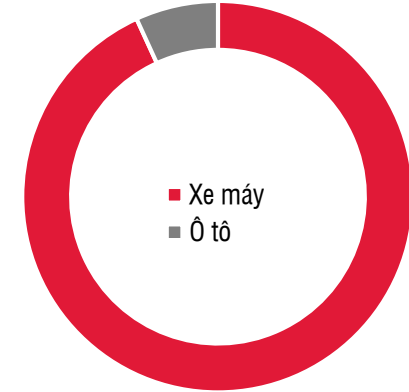
Nguồn: VAMM



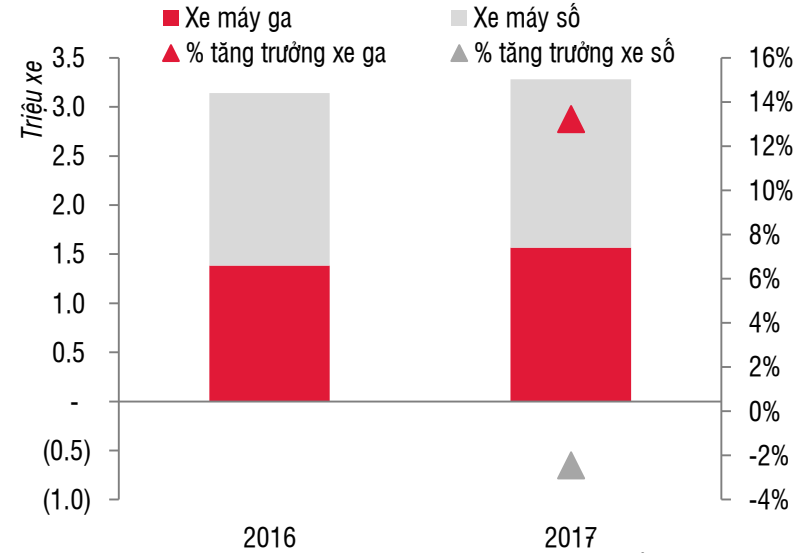
Số lượng xe đang lưu hành chủ yếu là xe máy

2018

1 phút: 6.44 xe bán ra



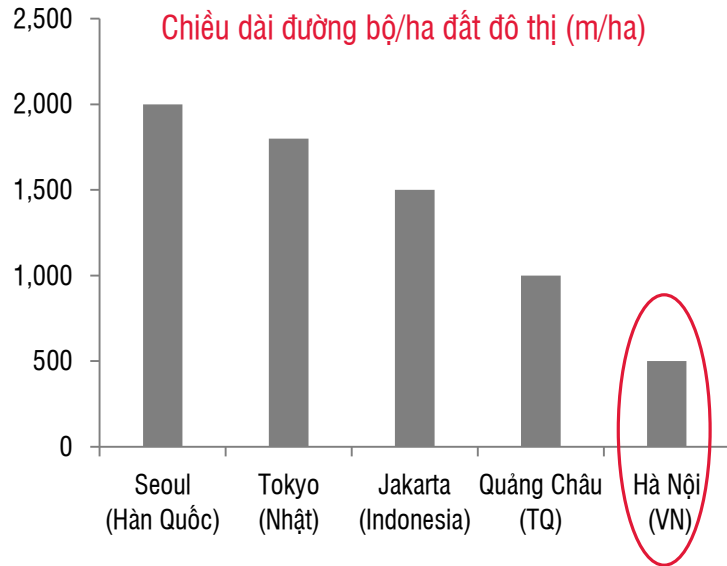
Dịch chuyển mạnh từ xe số sang xe ga



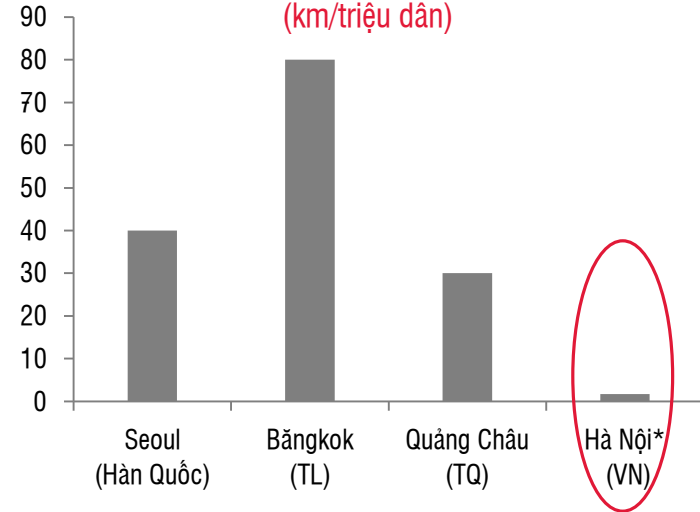
Nguồn: VAMM, SSI ước tính

Hạ tầng giao thông công cộng yếu nên xe máy vẫn là phương tiện di chuyển chính

Chiều dài đường bộ/ha đất đô thị (m/ha)

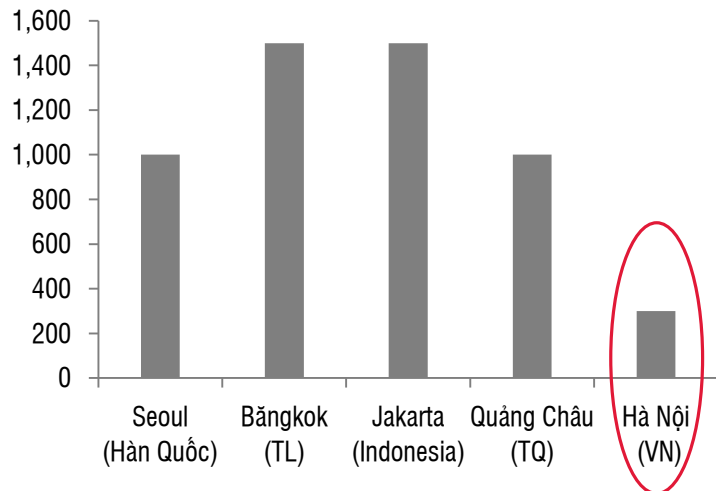


Chiều dài đường sắt đô thị (km/triệu dân)

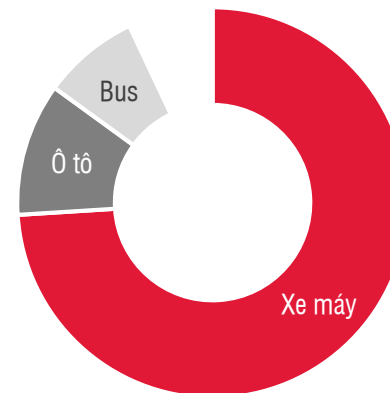


(* Tính 13km Cát Linh- Hà Đông)

Số lượng xe buýt (xe/1 triệu dân)

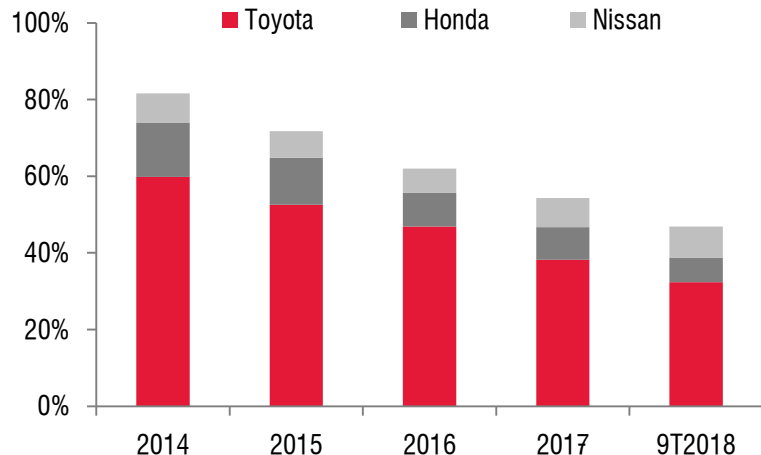


Phương tiện đi lại hàng ngày tại Việt Nam (khảo sát)

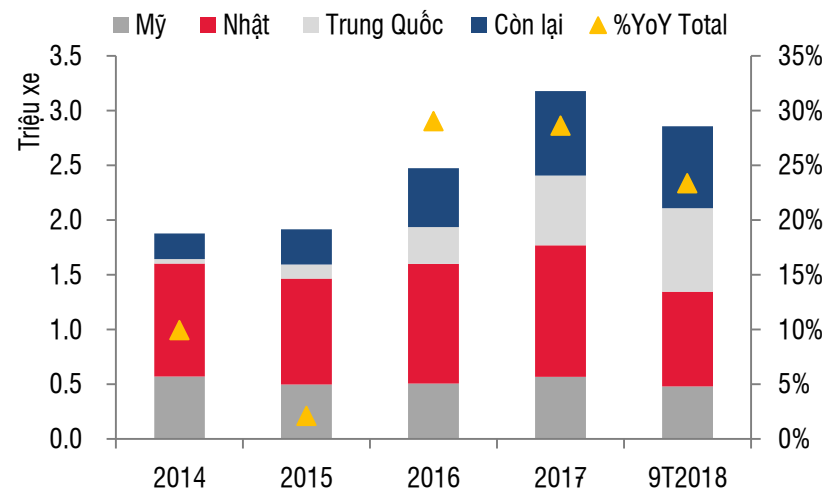


Xe điện đang là lựa chọn thay thế đáng kể nhất

Tỷ trọng trong tổng sản lượng xe điện toàn cầu của 3 hãng

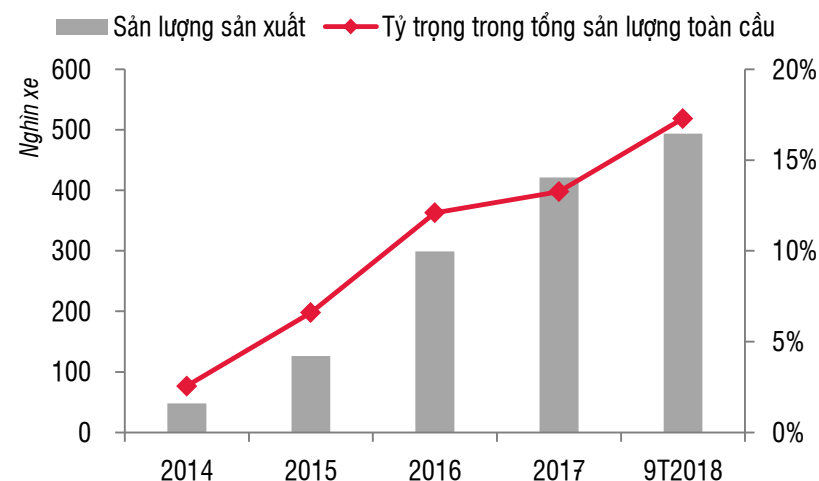


Sản lượng tiêu thụ xe điện hàng năm



- Sản lượng tiêu thụ xe điện toàn cầu tăng bình quân 19%/năm trong 5 năm gần đây
- Trung Quốc tăng nóng cả về sức tiêu thụ lẫn năng lực sản xuất xe điện nên sẽ mở rộng thâm nhập thị trường Việt Nam
- Sản lượng tiêu thụ xe điện của Toyota, Honda và Nissan đang giảm dần nhưng vẫn là 3 thương hiệu lớn trên thị trường xe điện với 47% thị phần.
- Thị trường xe điện VN sẽ tăng trưởng nhanh do: (1) Toyota, Honda, Nissan đều là những thương hiệu mạnh và vẫn chưa phân phối xe điện tại thị trường VN; (2) Sản lượng xe điện lớn từ TQ; (3) sự tham gia của Vinfast.
- Năm 2017, lượng xe điện tiêu thụ chính thức ở VN là 400.000 xe đạp và 55.000 xe máy điện.

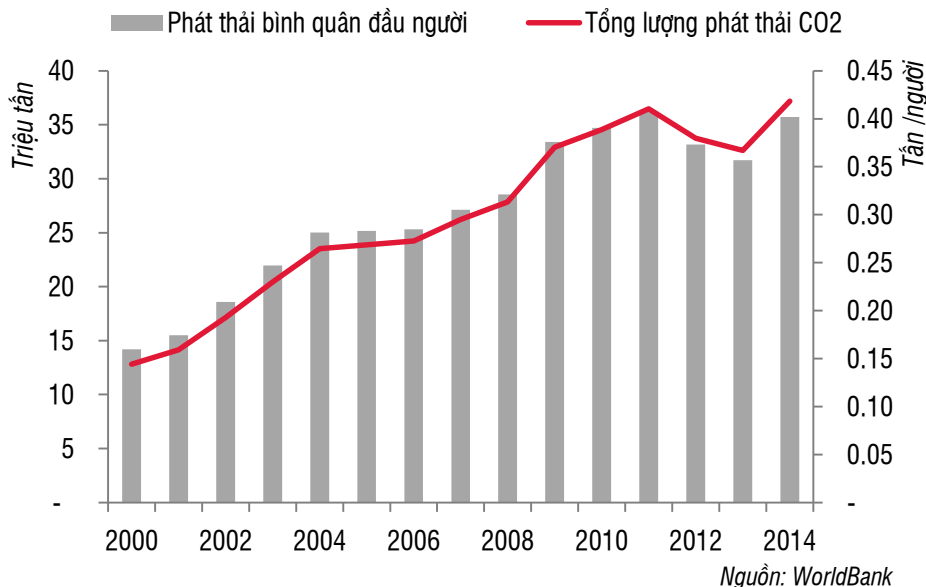
Sản lượng xe điện của Trung Quốc đang tăng rất nhanh



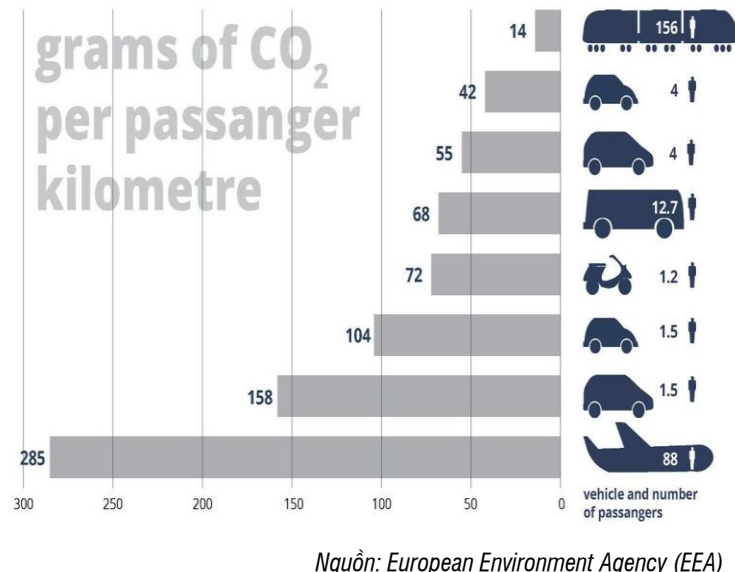
Nguồn: Marklines, Bloomberg NEF

Rủi ro cắt giảm tiêu thụ xăng dầu để bảo vệ môi trường

Lượng phát thải CO₂ của phương tiện giao thông của Việt Nam

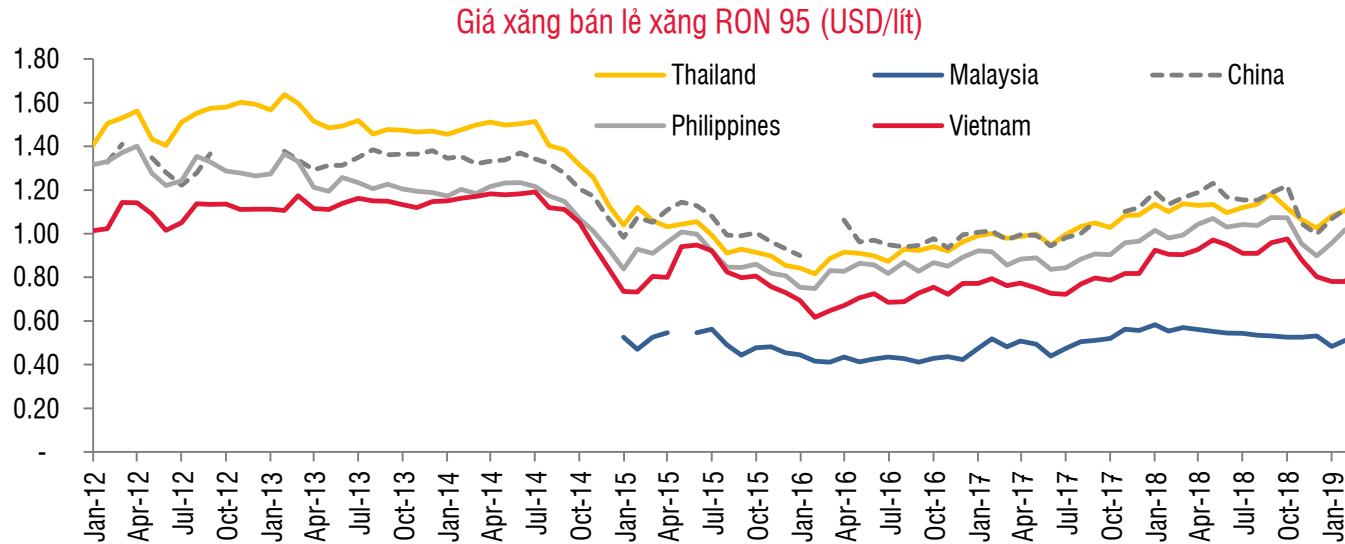


Mức phát thải khí CO₂/người theo từng loại phương tiện



- ✓ Lượng phát thải CO₂ từ các phương tiện giao thông của Việt Nam tăng gấp gần 3 lần trong 15 năm (2000-2014) trong đó mức khí thải của xe máy và ô tô cá nhân ở mức rất cao, chỉ sau máy bay.
- ✓ Theo công ước khung của LHQ về biến đổi khí hậu (UNFCCC), Việt Nam cam kết cắt giảm 8% lượng phát thải vào 2030 với nguồn lực trong nước và 25% nếu có hỗ trợ từ nước ngoài, trong đó trọng tâm là cắt giảm phương tiện giao thông
- ✓ Cách thức:
 - Phát triển phương tiện giao thông công cộng, phương tiện thân thiện môi trường
 - Tăng phí dịch vụ, thu phí môi trường với xe máy và ô tô cá nhân tại các thành phố lớn
 - Quy định vùng hoạt động của các phương tiện

Rủ ro từ xăng dầu lậu, không rõ nguồn gốc xuất xứ



Nguồn: Bloomberg, SSI tổng hợp

- ✓ Thuế, phí chiếm khoảng 40% giá bán lẻ của xăng dầu của Việt Nam
Tổng thuế, phí \approx 8.000 đ/lít xăng



- Gian lận hải quan khi nhập khẩu vào VN để trốn thuế
- Pha chế xăng dầu giả, kém chất lượng
- Chi hoa hồng cao cho các đại lý để trà trộn vào các cây xăng
- Bán cho các đối tượng không cần hóa đơn như tàu thuyền trên biển, mua chạy máy nông nghiệp...

- ✓ Giá xăng của Việt Nam hiện được điều chỉnh bởi quỹ bình ổn và đang ở mức thấp hơn các nước trong khu vực (chỉ cao hơn Malaysia)

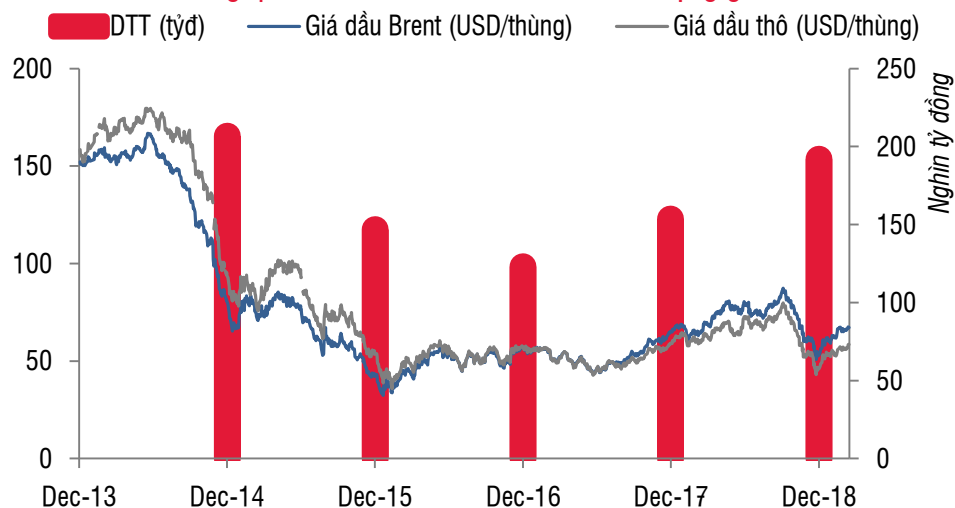


- Buôn lậu xăng dầu qua biên giới (Tây Nam Bộ)

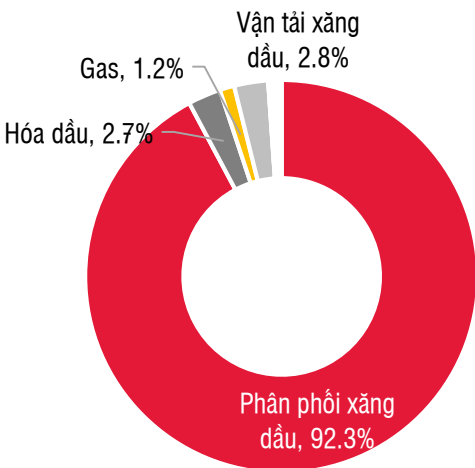
Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex) – Mã: PLX

Ngày niêm yết	21/04/2017
Sàn	HOSE
Vốn điều lệ (VND)	12,938,780,000,000
Số cổ phần lưu hành	1,170,813,235
Số cổ phiếu quỹ	123,065,000
TLSH của nhà nước	75.87%
Dải giá 52 tuần	52.800-82.800 đ/cp
KLGD BQ 20 ngày	2,103,225 cp/phiên

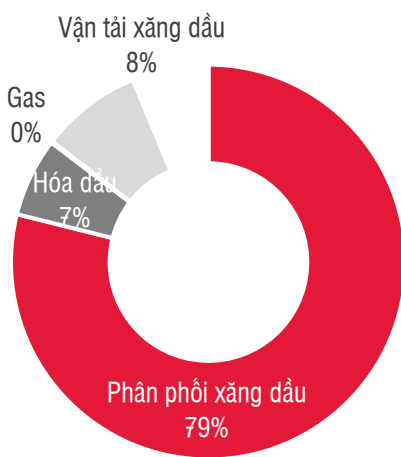
Tương quan doanh thu của PLX với biến động giá dầu TG



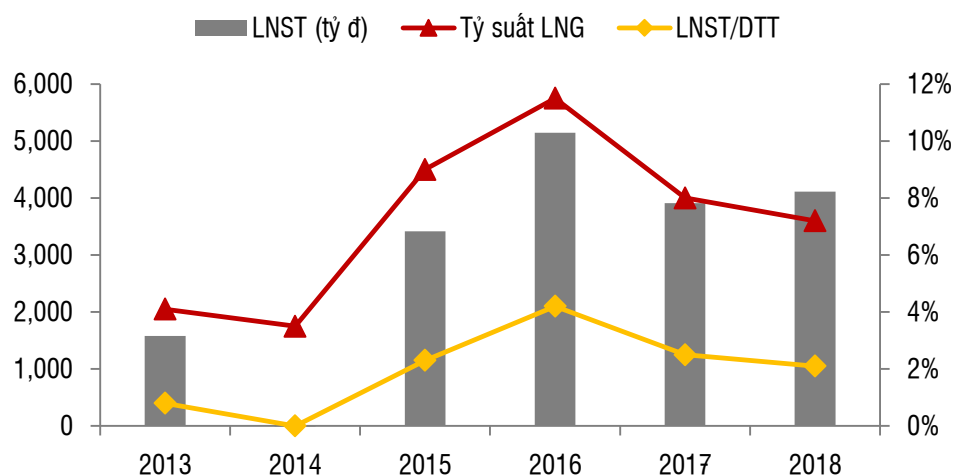
Cơ cấu doanh thu 2018



Cơ cấu lợi nhuận 2018



Diễn biến lợi nhuận 2014-2018



Nguồn: Bloomberg, BCTC, SSI tổng hợp

Quan điểm đầu tư – Mã: PLX



Điểm nhấn 2019:

- Kế hoạch thoái vốn Nhà nước từ 75.9% xuống 51%
- Thoái vốn tại PGBank: hoán đổi PGBank và HDB với tỷ lệ 1:0.621, giả định giá HDB ở mức 30.000đ/cp, việc thoái vốn này sẽ mang lại lợi nhuận của PLX là 778 tỷ đồng
- Áp lực tăng chi phí lãi vay bằng ngoại tệ giảm bớt so với 2018 do FED ngừng tăng lãi suất
- Giá dầu phục hồi



Rủi ro:

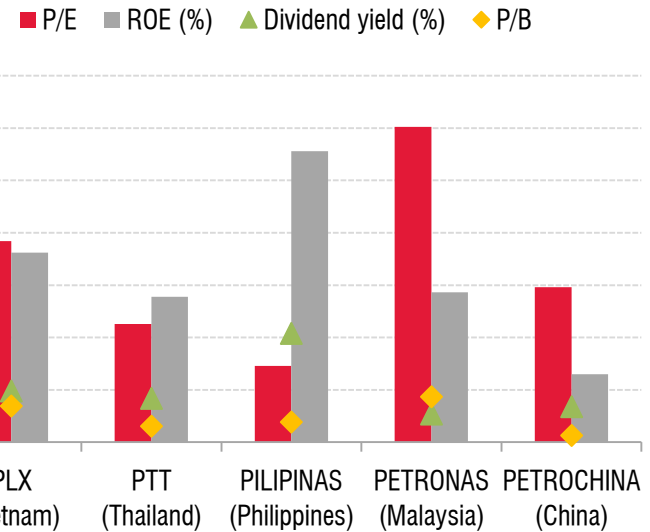
- Diễn biến giá dầu khó dự đoán trong khi doanh thu và lợi nhuận biến động khá mạnh theo giá dầu
- Kế hoạch thoái vốn của NN chưa có lộ trình cụ thể
- Các kế hoạch đầu tư lớn giai đoạn 2019-2025 có thể tạo áp lực dòng tiền và tăng chi phí khấu hao



Nhận định:

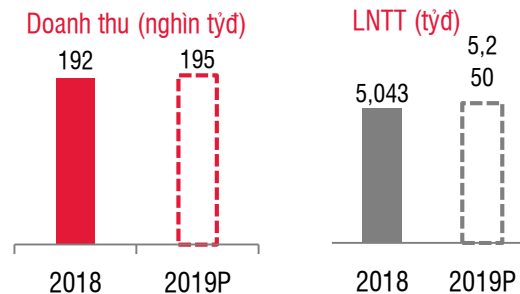
PLX là cổ phiếu tốt để đầu tư dài hạn nhờ vào vị thế thống trị trong lĩnh vực thiết yếu là phân phối xăng dầu tại Việt Nam, hiệu quả hoạt động và chính sách cổ tức tốt.

Với mức giá 62.000đ/cp, PLX đang giao dịch ở mức P/B và P/E 2019KH tương ứng là 3.24x và 19.1x, mức phù hợp so với các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu lớn trong khu vực



Nguồn: Bloomberg

ROE 2019P ~ 17.6%



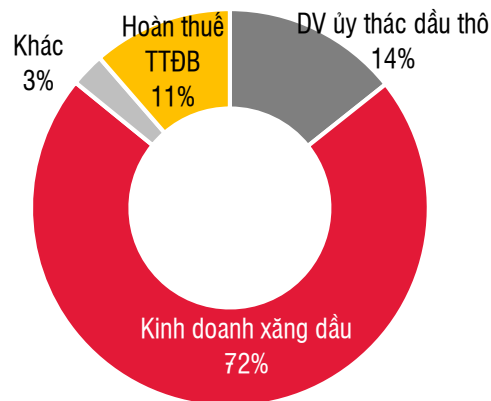
Tổng Công ty Dầu Việt Nam (PV OIL) – Mã: OIL

Ngày niêm yết	07/03/2018
Sàn	UPCOM
Vốn điều lệ (VND)	10,342,295,000,000
Số cổ phần lưu hành	1,034,229,500
Số cổ phiếu niêm yết	201,425,936
TLSH của nhà nước	80.52%
Dải giá 52 tuần	13,400-21,500 đ/cp
KLGD BQ 20 ngày	410,886 cp/phiên

Một số lược cản với OIL:

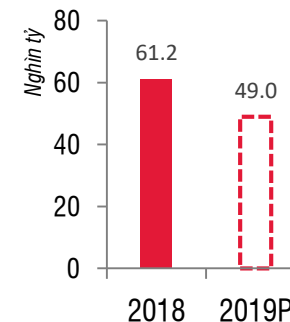
- Biên LN gộp thấp (4.4%, trong khi PLX là 7.2%) do chỉ có 25% phân phối qua kênh COCOs có tỷ suất tốt, còn lại 60% phân phối qua DODOs và 15% là khách hàng công nghiệp có biên LN thấp.
- Quỹ đất của OIL tại các thành phố lớn không nhiều
- OIL đã giảm room ngoại xuống 6.62% và đề ra mục tiêu giảm tỷ lệ sở hữu NN từ 80.52% xuống 35.1% trong 2020 nhưng tính khả thi không cao.
- Rào cản gia nhập ngành nhiên liệu hàng không khá cao
- Chất lượng quản trị tài chính

Cơ cấu lợi nhuận 2018

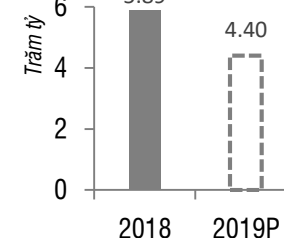


ROE 2019P ~ 3.3%

Doanh thu



LN trước thuế



SẢN LƯỢNG

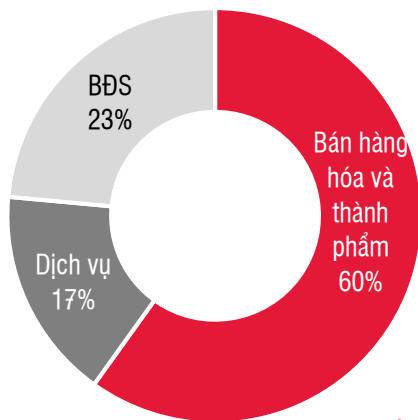
	Đơn vị	2017	2018	2019P
Đại lý xuất khẩu/bán dầu thô	nghìn tấn	13,388	11,644	10,600
Cung cấp dầu thô cho Dung Quất	nghìn tấn	6,635	7,657	6,700
Sản lượng KD xăng dầu	nghìn m3	3,219	3,100	3,200
- Tỷ trọng bán lẻ	%		25.0%	26%
Sản xuất E5, dầu mỡ nhờn	nghìn m3	192	548	604

Nguồn: OIL, SSI tổng hợp

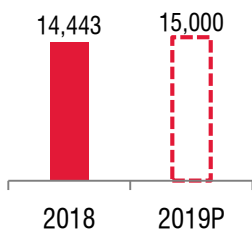
Tổng Công ty Thương mại XNK Thanh Lễ – Mã: TLP

Ngày niêm yết	08/12/2018
Sàn	UPCOM
Vốn điều lệ (VND)	2,366,000,000,000
Số cổ phần lưu hành	236,600,000
Thị phần	8%
Dải giá 52 tuần	8,500-15,900 đ/cp
KLGD BQ 20 ngày	1,740 cp/phiên

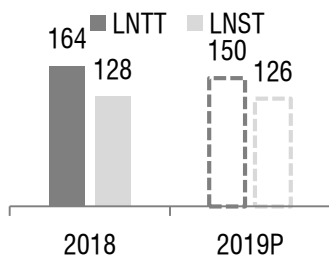
Cơ cấu lợi nhuận gộp 2018



Doanh thu

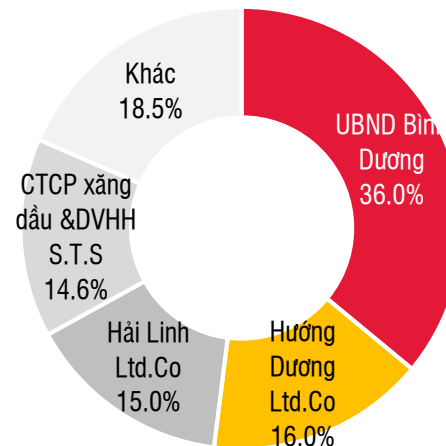


Lợi nhuận



ROE 2019P ~ 5%

Cơ cấu sở hữu TPL



Kinh doanh xăng dầu

- Tập trung phân phối ở Bình Dương và các tỉnh lân cận

Khai thác và kinh doanh hạ tầng Khu công nghiệp

- KCN Bình Đường: 165 nghìn m²
- KCN Sóng Thần I: 1.66 triệu m²

Bất động sản

- 37 khu đất với diện tích 301 ha tại Bình Dương
- Khu cao ốc văn phòng 563m² tại 102 Nguyễn Du, Q1, Tp HCM
- 17.6ha đất tại Hương Thủy, Thừa Thiên Huế

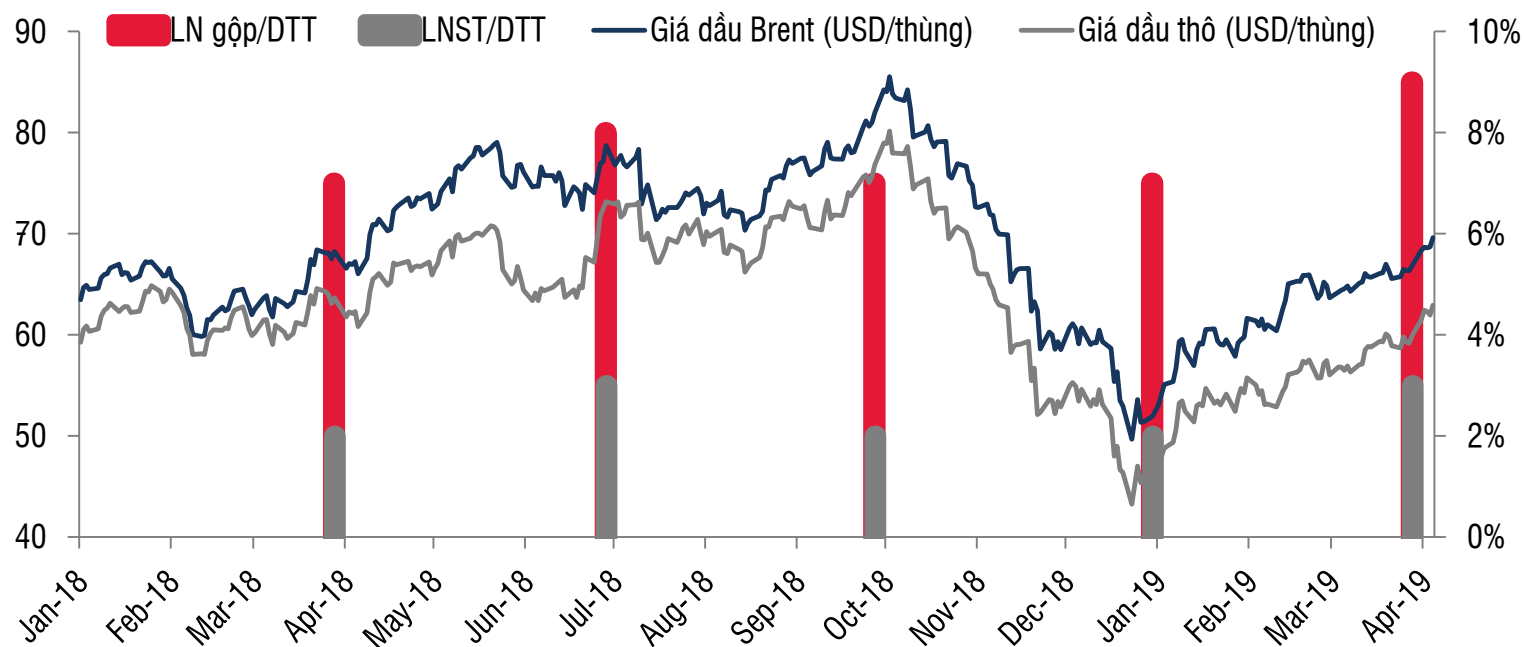
Công viên văn hóa Thanh Lễ

Cập nhật kết quả kinh doanh quý 1/2019

Kết quả hoạt động Q1.2019

Mã	Sản lượng KD xăng dầu	Doanh thu thuần			Biên lợi nhuận gộp			Lợi nhuận trước thuế		
	%YoY	Tỷ đồng	%YoY	% 2019P	1Q2019	1Q2018	2018	Tỷ đồng	%YoY	% 2019P
PLX	4.70%	41,961	-7.6%	21.5%	9.0%	7.1%	7.2%	1,568	30.0%	29.9%
OIL	-9%	16,946	23.7%	34.6%	3.5%	5.1%	4.4%	38	-81.5%	8.7%
TLP	N/A	2,891	-0.4%	19.3%	4.6%	4.7%	4.3%	43	-6.3%	28.9%

Tỷ suất lợi nhuận hàng quý của PLX và diễn biến giá dầu



1. KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

2. THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Đức Hùng Linh

Giám đốc Phân tích & TVĐT Khách hàng cá nhân

linhndh@ssi.com.vn

Nguyễn Thị Thanh Tú

Chuyên viên phân tích

tuntt@ssi.com.vn