

Bùi Cao Khải

Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: khaibc@fpts.com.vn

Tel: (+84) 24 3773 7070 – Ext: 5950

Biến động giá cổ phiếu PLC và VN-Index

CẬP NHẬT ĐHCĐ NĂM 2019

Năm 2018, PLC đã đạt doanh thu 6.434 tỷ đồng (+27,51%yoy) và 153 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (-10,53% yoy).

Nguyên nhân chính là do:

- Doanh thu mảng hóa chất tăng mạnh 43% yoy, đạt 2.841 tỷ đồng
- PLC chịu lỗ chênh lệch tỷ giá 24 tỷ và lỗ 20 tỷ từ công ty liên kết là công ty vận tải hóa dầu (mã cổ phiếu VPA).

Năm 2019, PLC đặt kế hoạch doanh thu 6.463 tỷ (+1%yoy) và 166 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+9%yoy). Tuy nhiên chúng tôi cho rằng PLC sẽ khó hoàn thành kế hoạch năm 2019. Dự phóng năm 2019, PLC sẽ đạt doanh thu 5.900 tỷ đồng và 158 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế tương đương với 91% kế hoạch doanh thu và 95% kế hoạch lợi nhuận.

Khuyến nghị: Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền ([chi tiết báo cáo định giá](#)), chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu PLC ở mức giá 13.683 VND/cổ phiếu thấp hơn 15% so với mức giá hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị **Bán** đối với cổ phiếu PLC và nhà đầu tư có thể mua vào cổ phiếu khi giá thị trường giảm xuống giá 11.500 VND/cổ phiếu (tương ứng với mức sinh lời kỳ vọng 16%).

- ✓ **Doanh thu mảng dầu mỡ nhờn của PLC ước tính tăng trưởng không đáng kể.** Áp lực cạnh tranh trong ngành dầu mỡ nhờn tiếp tục tăng khi có thêm các nhãn hiệu dầu nhờn nhập khẩu vào Việt Nam.
- ✓ **Doanh thu mảng nhựa đường của PLC năm 2019 dự phóng giảm.** Sản lượng nhựa đường tiêu thụ của PLC năm 2019 sẽ giảm do nhu cầu về nhựa đường giảm đồng thời doanh nghiệp thực hiện chính sách hạn chế bán hàng trả chậm.
- ✓ **Doanh thu mảng hóa chất năm 2019 sẽ giảm.** Sản lượng tiêu thụ mảng hóa chất của PLC năm 2019 giảm do chính sách bán hàng của doanh nghiệp hạn chế bán hàng trả chậm và thu hẹp số lượng mặt hàng kinh doanh.
- ✓ **Tiếp tục ghi nhận lỗ từ công ty vận tải hóa dầu.** Công ty liên kết của PLC là công ty vận tải hóa dầu (mã cổ phiếu VPA) có khả năng tiếp tục lỗ trong năm 2019 do nhu cầu vận chuyển nhựa đường trong năm 2019 được dự báo không có nhiều biến động so với năm 2018. Khoản lỗ từ công ty này sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh của PLC.
- ✓ **Biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp chịu ảnh hưởng lớn bởi giá dầu thô.** Biên lợi nhuận gộp của PLC thường tỷ lệ nghịch với giá dầu thô do chi phí nguyên vật liệu có nguồn gốc từ dầu thô là chi phí lớn nhất của doanh nghiệp (khoảng 60%). Do vậy, lợi nhuận của PLC không ổn định qua các năm và khó dự đoán trước.
- ✓ **Tỷ giá USD/VND ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh của PLC.** PLC nhập nguyên liệu bằng đồng USD và doanh thu bán hàng chủ yếu bằng đồng VND nên nếu tỷ giá USD/VND tăng lên sẽ ảnh hưởng khá lớn đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Đây là một rủi ro khá lớn của doanh nghiệp.

Thông tin giao dịch	07/05/2019
Giá hiện tại	16.300
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	18.800
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	15.500
Số lượng CP lưu hành (Triệu CP)	80,8
KLGD BQ 10 phiên (CP/ngày)	16.491
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	8%
Vốn hóa (tỷ VND)	1.413,96
EPS trailing (VND)	1.981
PE Trailing	8.23

Thông tin doanh nghiệp	
Tên	Tổng công ty Hóa dầu Petrolimex
Mã chứng khoán	PLC
Địa chỉ	Tầng 18, 19 tòa nhà 229, Tây Sơn, Đống Đa, Hà Nội
Doanh thu chính	Dầu mỡ nhờn, Nhựa đường, Hóa chất dung môi
Chi phí chính	Chi phí nguyên vật liệu
Rủi ro đầu tư	Biến động giá dầu Giao dịch với bên liên quan

Cơ cấu cổ đông (31/12/2018)	Tỷ lệ
Tập đoàn xăng dầu	79,07%
Hội đồng quản trị, ban TGD và người có liên quan	1,30%
Cổ đông khác	19,63%

I. KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2018

Năm 2018, PLC đã ghi nhận tổng doanh thu thuần đạt 6.434 tỷ đồng (+27,51% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt gần 153 tỷ đồng (-10,53% yoy). Dưới đây là bảng chi tiết kết quả hoạt động kinh doanh của PLC trong năm 2018.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh năm 2018

(Tỷ đồng)	Năm 2018	Năm 2017	%YoY
Doanh thu thuần	6.434	5.046	+27,51%
Dầu mỡ nhờn	1.404	1.371	+1,02%
Nhựa đường	2.148	1.630	+31,78%
Hóa chất	2.841	1.983	+43,26%
Giá vốn hàng bán	5.563	4.263	+30,49%
Dầu mỡ nhờn	950	930	+2,15%
Nhựa đường	1.896	1.419	+33,61%
Hóa chất	2.676	1.880	+42,34%
Lợi nhuận gộp	871	783	+11,24%
Dầu mỡ nhờn	454	441	+2,95%
Nhựa đường	252	211	+19,43%
Hóa chất	165	103	+60,19%
Chi phí bán hàng	490	446	+9,86%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	96	92	+4,34%
Doanh thu tài chính	31,55	31,86	-0,97%
Chi phí tài chính	111	60	+84,54%
Chi phí lãi vay	86	54	+59,26%
Lãi/lỗ trong công try liên kết	-19,7	-3,8	-518%
Lợi nhuận trước thuế	194	215	-9,77%
Lợi nhuận sau thuế	153	171	-10,53%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13,54%	15,52%	
Chi phí bán hàng/Doanh thu	7,62%	8,84%	
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	2,38%	3,39%	

Nguồn: PLC và FPTS tổng hợp

- Năm 2018, mảng dầu nhờn của PLC tăng trưởng 1,02% so với cùng kỳ do giá bán các sản phẩm tăng từ 4 – 9%.** Tuy vậy, sản lượng tiêu thụ lại giảm khoảng 5% do mức độ cạnh tranh của thị trường ngày càng cao. Trong năm 2018, thị trường tiếp tục có thêm sự gia nhập của các nhãn hiệu dầu nhờn mới nhập khẩu vào Việt Nam như dầu nhờn Petrochina của Trung Quốc, dầu nhờn Oryx (Dubai – UAE), dầu nhờn Ultimex (Indonesia), dầu nhờn SK Zic (Hàn Quốc), ... Mặt khác, nhiều khách hàng dầu nhờn công nghiệp của PLC đã chuyển từ hình thức mua bán bình thường sang hình thức đấu giá.
- Doanh thu mảng nhựa đường tăng trưởng mạnh hơn 31% do sự tăng trưởng của mảng xuất khẩu và sản phẩm mới.** Năm 2018, sản lượng xuất khẩu nhựa đường của PLC sang Lào và Campuchia là 11.000 tấn tăng hơn hai lần so với sản lượng 4.500 tấn của năm 2017. Năm 2019, doanh nghiệp dự kiến có thể tiếp tục tăng sản lượng xuất khẩu lên 22.000 tấn. Trong năm 2018, dòng sản phẩm mới là nhựa đường nhũ tương AC 80/100 của doanh nghiệp đã tăng gấp đôi sản lượng tiêu thụ lên 13.000 tấn (tương đương 7% tổng sản phẩm). Hai mảng này đóng góp chính cho lợi nhuận ngành hàng nhựa đường của PLC. Trong khi đó nhựa đường polime chỉ tiêu thụ được 9.000 tấn do không có nhu cầu từ các dự án BOT và nhựa đường thường 60/70 chỉ bù đủ chi phí bỏ ra, gần như không có lợi nhuận.
- Mảng hóa chất cũng tăng trưởng nhờ tăng lượng đặt hàng từ các khách hàng cũ và giá bán sản phẩm tăng.** Doanh thu của mảng hóa chất tăng hơn 43% nhưng giá vốn của mảng này cũng tăng với tốc độ hơn

42% nên thực tế năm 2018 biên lợi nhuận gộp của mảng này tăng rất ít và chỉ chiếm 19% lợi nhuận gộp của PLC.

- Lợi nhuận sau thuế năm 2018 của PLC giảm 18 tỷ (-10,53%) so với cùng kỳ năm 2017 do các nguyên nhân chủ yếu là:

(1) **Khoản lỗ trong công ty liên kết tăng 16 tỷ.**

PLC đầu tư 66 tỷ (tương đương 43,78%) vào công ty cổ phần Vận tải Hóa dầu VP. Tuy nhiên, đây là khoản đầu tư không hiệu quả khi chỉ mang lại khoản lỗ gần 4 tỷ vào năm 2017 và gần 20 tỷ trong năm 2018.

(2) **Chi phí bán hàng tăng 44 tỷ.**

Chi phí bán hàng của PLC tăng khoảng 10% so với năm 2017, chủ yếu do chi phí bán hàng mảng nhựa đường tăng 27 tỷ vì doanh nghiệp tăng tiêu thụ sản phẩm nhựa đường nhũ tương.

(3) **Chi phí lãi vay tăng 32 tỷ.**

Cuối năm 2018, tổng nợ vay có lãi của PLC là 2.248 tỷ tăng 594 tỷ so với đầu năm và chiếm 64% tổng nợ phải trả. Vì vậy, khi mặt bằng lãi suất có xu hướng tăng nhẹ sẽ làm tăng chi phí lãi vay làm bào mòn lợi nhuận của PLC.

(4) **Lỗ chênh lệch tỷ giá tăng từ 3 tỷ lên hơn 24 tỷ (do tỷ giá USD/VND tăng 2,2% từ đầu năm).**

Tính đến hết năm 2018, PLC có hợp đồng vay bằng đồng USD tương đương với giá trị hơn 363 tỷ đồng, đồng thời, đồng tiền để nhập khẩu nguyên liệu cũng là đồng USD. Do đó, khi tỷ giá USD/VND tăng, khoản lỗ chênh lệch tỷ giá sẽ tăng và đây cũng là một rủi ro lớn của doanh nghiệp.

Kế hoạch phân phối lợi nhuận của PLC

Đại hội cổ đông của PLC đã thông qua phương án chia cổ tức bằng tiền mặt là 1.600 VND/cổ phiếu, tương ứng với dividend yield là gần 10%.

Bảng 2: Tỷ lệ chi trả cổ tức

Cổ tức	2014	2015	2016	2017	2018
Cổ tức bằng cổ phiếu	8%	15%			
Cổ tức bằng tiền (VND/CP)	4.200	3.300	2.000	2.000	1.600

Nguồn: PLC và FPT Research

Chúng tôi đánh giá mức chi trả cổ tức này là tương đối cao do tỷ lệ cổ tức/LNST thường trên 80%, năm 2018, tỷ lệ này là khoảng 85%. Trong bối cảnh tỷ lệ nợ/tổng tài sản cao và nhu cầu đầu tư tăng hàng năm thì việc chi trả cổ tức ở mức cao là chưa hợp lý vì làm giảm nguồn tiền dành cho việc tái đầu tư của doanh nghiệp. Về nhu cầu đầu tư, năm 2018, doanh nghiệp đã chi gần 286 tỷ đồng cho các hạng mục đầu tư mới cũng như sửa chữa lớn; dự kiến tổng mức đầu tư năm 2019 là khoảng 235 tỷ đồng. Mặt khác, tính đến hết năm 2018, tổng nợ của doanh nghiệp tăng thêm gần 1.000 tỷ so với năm 2017 và tỷ lệ nợ/tổng tài sản vẫn ở mức cao trên 72%. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân của việc trả cổ tức bằng tiền cao một phần có thể do sự chi phối từ công ty mẹ.

II. KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2019

Năm 2019, PLC đặt mục tiêu kết quả kinh doanh năm 2019 như sau:

(Tỷ đồng)	Năm 2018	Kế hoạch năm 2019	%YoY
Tổng doanh thu	6.433	6.463	+1%
Lợi nhuận trước thuế	194	208	+7%
<i>Dầu mỡ nhờn</i>	<i>150</i>	<i>162</i>	<i>+8%</i>
<i>Nhựa đường</i>	<i>23</i>	<i>27</i>	<i>+17%</i>
<i>Hóa chất</i>	<i>16</i>	<i>19</i>	<i>+19%</i>
Lợi nhuận sau thuế	153	166	+9%

Chúng tôi cho rằng PLC khó hoàn thành kế hoạch năm 2019 do những nguyên nhân sau:

- Mảng dầu mỡ nhờn:** Cạnh tranh trong ngành vẫn ở mức cao: Trong năm 2018, thị trường dầu mỡ nhờn đã có thêm các nhãn hiệu dầu nhờn mới từ Trung Quốc, Indonesia, Nhật Bản với nhiều phân khúc khác nhau. Việc xuất hiện thêm các nhãn hiệu mới cùng với các nhãn hiệu cũ trên thị trường như Castrol, Total, Idemitsu,

Mobil, Kixx, Black Gold, ... đặc biệt nhấn hàng dầu nhờn Eneos của tập đoàn JXTG¹ đẩy mạnh các hoạt động bán hàng làm tăng thêm áp lực cạnh tranh của PLC và điều này có thể làm suy giảm thị phần cũng như sản lượng tiêu thụ của doanh nghiệp.

Doanh thu mảng dầu nhờn của PLC có thể tương đương với năm 2018 do giá nguyên liệu đầu vào tăng dẫn đến tăng giá bán sản phẩm.

- **Mảng nhựa đường:** doanh thu của mảng nhựa đường sẽ giảm do
 - **Sản lượng tiêu thụ nhựa đường 60/70 và nhựa đường polime giảm do tiến độ giải ngân vốn đầu tư công chậm.** Năm 2019, PLC cung cấp nhựa đường cho hai dự án BOT là cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn và Bến Lức – Long Thành tuy nhiên cả hai dự án này đang gặp vướng mắc về giải phóng mặt bằng cũng như tiến độ giải ngân vốn. Mặt khác, quý 1 năm nay, bộ Giao Thông Vận Tải cũng chỉ giải ngân được khoảng 2.900 tỷ tương đương với khoảng 30% kế hoạch quý. Do đó, chúng tôi cho rằng nhu cầu nhựa đường trong năm 2019 sẽ không cao và triển vọng của mảng này sẽ không thực sự khả quan.
 - **Sự mạnh lên của các đối thủ cạnh tranh:** Các đối thủ cạnh tranh của PLC đang tích cực đầu tư xây dựng mở rộng nhà máy, kho chứa trải khắp cả nước. Ví dụ điển hình như công ty nhựa đường Bach Chambard có nhà máy ở 6 tỉnh Ninh Bình, Quảng Ninh, Sơn La, Long An, Đà Nẵng, Bình Định; hoặc nhà máy nhựa đường Puma Energy có nhà máy, kho chứa ở Hải Phòng với tổng sức chứa 21.000 tấn, Quảng Nam với tổng sức chứa 12.000 tấn và Thành phố Hồ Chí Minh. Công ty ADCO và Tratimex cũng triển khai kho chứa ở Quy Nhơn, Cam Ranh, Chân Mây.
 - **Sản phẩm mới nhựa đường nhũ tương AC 80/100 có thể không đạt mục tiêu.** Sản phẩm này được đặt mục tiêu sản lượng 18.000 tấn nhưng yêu cầu có 40 xe tưới, hiện tại PLC chỉ có khoảng 20 xe nên nếu không đầu tư thêm xe tưới thì mục tiêu này khó hoàn thành.

Chúng tôi ước tính doanh thu của ngành hàng nhựa đường giảm 10% so với năm 2018, đạt khoảng 1.900 tỷ doanh thu

- **Mảng hóa chất:** sản lượng mục tiêu năm 2019 đặt giảm 10% so với năm 2018, PLC sẽ giảm bớt các sản phẩm không có ưu thế và thực hiện chính sách bán hàng hạn chế bán hàng trả chậm. Do đó, chúng tôi ước tính doanh thu mảng hóa chất giảm 10% so với năm 2018.
- **Công ty liên kết VPA có thể tiếp tục lỗ.** Nhu cầu nhựa đường năm 2019 được dự báo không tăng so với năm 2018, do đó, tình hình kinh doanh của công ty vận tải hóa dầu – VPA cũng sẽ không có nhiều biến chuyển.
- **Chi phí bán hàng tiếp tục tăng.** Chúng tôi dự phóng chi phí bán hàng sẽ tiếp tục tăng do cạnh tranh trong hai mảng dầu mỡ nhờn và nhựa đường tiếp tục tăng.

Qua những phân tích ở trên, dự phóng năm 2019, doanh thu của PLC sẽ đạt khoảng 5.900 tỷ tương đương với 91% kế hoạch và lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp đạt khoảng 158 tỷ tương đương với 95% kế hoạch.

Cập nhật kết quả kinh doanh quý I năm 2019

Quý 1 năm 2019, PLC đạt doanh thu 1.644 tỷ đồng (bằng 25,4% kế hoạch) và 48 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (bằng 28,92% kế hoạch).

Đơn vị: Tỷ đồng	Quý 1/2019	Quý 1/2018	%YoY
Doanh thu	1.644	1.402	+17,26%
Dầu mỡ nhờn	385	319	+20,69%
Nhựa đường	512	506	+1,18%
Hóa chất	725	557	+30,16%
Lợi nhuận gộp	194	203	-4,4%
Lợi nhuận sau thuế	48	41	+17,07%

¹ Đối tác chiến lược của Tập đoàn Xăng Dầu (PLX)

Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế quý 1 của PLC chủ yếu đến từ việc bán lô đất ở Đà Nẵng và thu về 21,07 tỷ đồng lợi nhuận, trong khi đó, lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp thực chất giảm hơn 25% chủ yếu do chi phí lãi vay tăng mạnh hơn 68% từ 16 tỷ lên 27 tỷ.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 215 cổ phiếu PLC và chuyên viên không nắm giữ cổ phiếu PLC nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Số 52 - Đường Lạc Long Quân, P Bưởi
Quận Tây Hồ, Tp. Hà Nội, Việt Nam

ĐT: (84.24) 37737070 / 2717171

Fax: (84.24) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,

Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam

ĐT: (84.28) 62908686

Fax: (84.28) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100 Quang Trung, P.Thạch Thang, Quận
Hải Châu, Tp. Đà Nẵng, Việt Nam

ĐT: (84.236) 3553666

Fax: (84.236) 3553888