

# CÔNG TY CỔ PHẦN HÓA DẦU PETROLIMEX

THỊ PHẦN SẢN XUẤT CHI PHỐI – HOẠT ĐỘNG KINH DOANH ỔN ĐỊNH

Báo cáo cập nhật **Q2/2012**

13/7/2012

## NHỮNG NÉT CHÍNH VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TRONG QUÝ 2

**Dự báo kết quả kinh doanh Q2/2012.** Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PLC trong Q2/2012 có thể đạt tương ứng 1.463 tỷ đồng và 59 tỷ đồng, tăng 2% về doanh thu nhưng giảm khoảng 7% về lợi nhuận so với cùng kỳ năm 2011.

❑ **Dầu mỡ nhờn.** Dầu mỡ nhờn đóng góp khoảng 40% doanh thu của PLC, bao gồm 3 dòng hàng chính: dầu động cơ, dầu hàng hải và dầu công nghiệp. Chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ của PLC sẽ bị giảm nhẹ (khoảng 2%) trong Q2/2012, giá bán dầu mỡ nhờn của PLC trong quý 2 cũng giảm khoảng 5% so với quý 1 do mất bằng các sản phẩm liên quan tới xăng dầu đều giảm. Do đó, chúng tôi ước tính doanh thu dầu mỡ nhờn của PLC trong Q2/2012 đạt khoảng 509 tỷ đồng.

❑ **Nhựa đường.** Màng nhựa đường đóng góp khoảng 35% về doanh thu cho PLC. Giá nhựa đường trung bình trong Q2/2012 của PLC khoảng 15,67 triệu đồng/tấn, tăng nhẹ so với mức 15,55 triệu đồng/tấn trong Q1/2012. Doanh thu từ nhựa đường của PLC ước tính sẽ tăng khoảng 3,2% so với Q1/2012, tương ứng đạt 584 tỷ đồng.

❑ **Dung môi hóa chất.** Màng dung môi hóa chất đóng góp khoảng 25% doanh thu của PLC, chủ yếu cung cấp cho các Công ty, Tổng công ty Nhà nước thuộc các ngành sản xuất da giày, cao su, thuốc BVTV, chất tẩy rửa. Chúng tôi ước tính mật hàng dung môi hóa chất của PLC trong quý 2/2012 ổn định về giá và mức tiêu thụ so với quý 1/2012. Doanh thu thuần của màng dung môi hóa chất có thể đạt khoảng 370 tỷ đồng trong Q2/2012.

**Triển vọng 2012.** Chúng tôi cho rằng năm 2012 sẽ không có nhiều đột biến đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của PLC khi doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế dự báo tương ứng khoảng 5.765 tỷ đồng doanh thu và 235 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng trưởng lần lượt -5% và 2% so với 2011.

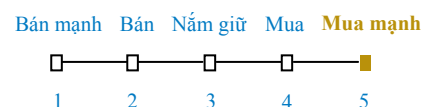
**Khuyến nghị đầu tư.** Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **MUAMẠNH** đối với cổ phiếu PLC dựa trên yếu tố cơ bản tốt, hoạt động sản xuất kinh doanh ổn định và có khả năng duy trì được biên lợi nhuận ở mức cao nhờ thị phần chi phối ở các ngành hàng sản xuất. Với mức giá ngày 10/7/2012, cổ phiếu PLC đang được giao dịch với mức P/E dự báo 2012 khoảng 4,33 lần là mức khá hấp dẫn để ra quyết định đầu tư.

### Một số chỉ tiêu dự báo của PLC

Chỉ số tài chính	2010	2011	2012F	Q2/2011	Q2/2012F
Doanh thu (triệu VND)	5.151	6.078	5.765	1.436	1.463
EBITDA (triệu VND)	379	403	404	88	85
EBIT (triệu VND)	362	378	379	81	79
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	269	229	235	64	59
EPS (VND)	7.713	4.567	3.901	1.461	1.103
P/E (x)	2,19	3,70	4,33	11,57	15,32
P/B (x)	0,95	1,05	1,04	0,88	1,04
ROA (%)	12%	8%	9%	3%	2%
ROE (%)	36%	24%	20%	8%	5%

## KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng *	<b>30.200 VND</b>
Giá thị trường (13/7/2012)	17.800 VND
Khoảng giá 52 tuần	10.700 – 22.720
Khuyến nghị	<b>MUA MẠNH</b>
Triển vọng 1 quý	■ Đi ngang
Triển vọng 1 năm	■ Đi ngang
Triển vọng dài hạn	▲ Tích cực



\* Xác định dựa trên quan điểm đầu tư dài hạn

## BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PLC	+27%	-7%	+21%	+54%
HNX-Index	-6%	-5%	-7%	+25%

## THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	<b>PLC</b>
Reuters	PLC.HN
Bloomberg	PLCVN
Sàn giao dịch	HNX
Ngành	Vật liệu cơ bản
Lĩnh vực	Hóa chất
Vốn hóa	1.042 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	60.240.435 CP
KLGD bình quân 10 ngày	22.730 CP

Chuyên viên phân tích

**Chế Thị Mai Trang**

(84 4) 3928 8080 ext 606

chethimai@baoviet.com.vn

## THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	79,06%
Sở hữu nước ngoài	2,08%
Sở hữu khác	18,86%

## THÔNG TIN CỔ TỨC

Cổ tức năm gần nhất	25%
<i>(trong đó 5% bằng tiền mặt và 20% bằng cổ phiếu)</i>	

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

### Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F
Doanh thu	3.743	5.151	6.078	5.765
Giá vốn	3.150	4.358	5.201	4.959
Lợi nhuận gộp	593	794	877	806
Doanh thu tài chính	15	17	49	31
Chi phí tài chính	105	123	205	123
Lợi nhuận sau thuế	173	269	229	235

### Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F
Tiền & khoản tương đương tiền	112	559	483	458
Các khoản phải thu ngắn hạn	586	686	1.062	1.072
Hàng tồn kho	424	723	913	745
Tài sản cố định hữu hình	134	208	333	249
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.303</b>	<b>2.271</b>	<b>2.858</b>	<b>2.590</b>
Nợ ngắn hạn	808	1.493	1.857	1.741
Nợ dài hạn	22	39	43	41
Vốn chủ sở hữu	202	349	502	602
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.303</b>	<b>2.271</b>	<b>2.858</b>	<b>2.936</b>

### Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012F
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	26%	38%	18%	-5%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	214%	56%	-15%	2%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	16%	15%	14%	14%
Lợi nhuận thuần biên (%)	5%	5%	4%	4%
ROA (%)	13%	12%	8%	9%
ROE (%)	37%	36%	24%	20%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	64%	67%	66%	69%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	175%	207%	198%	155%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	8.576	7.713	4.567	3.901
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	23.478	21.152	19.081	19.146

Báo cáo tài chính dựa trên chuẩn mực kế toán Việt Nam

## DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2012

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PLC trong Q2/2012 có thể đạt tương ứng 1.463 tỷ đồng và 59 tỷ đồng, tăng 2% về doanh thu nhưng giảm khoảng 7% về lợi nhuận so với cùng kỳ năm 2011.

**Dầu mỡ nhờn.** Dầu mỡ nhờn đóng góp khoảng 40% doanh thu của PLC, bao gồm 3 dòng hàng chính: dầu động cơ, dầu hàng hải và dầu công nghiệp. Chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ của PLC sẽ bị giảm nhẹ (khoảng 2%) trong Q2/2012, giá bán dầu mỡ nhờn của PLC trong quý 2 cũng giảm khoảng 5% so với quý 1 do mặt bằng các sản phẩm liên quan tới xăng dầu đều giảm. Do đó, chúng tôi ước tính doanh thu dầu mỡ nhờn của PLC trong Q2/2012 đạt khoảng 509 tỷ đồng.

**Nhựa đường.** Màng nhựa đường đóng góp khoảng 35% về doanh thu cho PLC. Giá nhựa đường trung bình trong Q2/2012 của PLC khoảng 15,67 triệu đồng/tấn, tăng nhẹ so với mức 15,55 triệu đồng/tấn trong Q1/2012. Doanh thu từ nhựa đường của PLC ước tính sẽ tăng khoảng 3,2% so với Q1/2012, tương ứng đạt 584 tỷ đồng.

**Dung môi hóa chất.** Màng dung môi hóa chất đóng góp khoảng 25% doanh thu của PLC, chủ yếu cung cấp cho các Công ty, Tổng công ty Nhà nước thuộc các ngành sản xuất da giày, cao su, thuốc BVTV, chất tẩy rửa. Chúng tôi ước tính mặt hàng dung môi hóa chất của PLC trong quý 2/2012 ổn định về giá và mức tiêu thụ so với quý 1/2012. Doanh thu thuần của màng dung môi hóa chất có thể đạt khoảng 370 tỷ đồng trong Q2/2012.

Ước tính kết quả kinh doanh Q2/2012 của PLC						
Chỉ tiêu	Q2/2011	Q2/2012E	thay đổi	Lũy kế 2011	Lũy kế 2012E	thay đổi
- Doanh thu (tỷ đồng)	1.436	1.463	2%	2.725	2.955	8%
-LNST (tỷ đồng)	64	59	-11%	104	108	3%

Nguồn: PLC, BVSC ước tính

## TRIỂN VỌNG NĂM 2012

Chúng tôi cho rằng năm 2012 sẽ không có nhiều đột biến đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của PLC khi doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế dự báo tương ứng khoảng 5.765 tỷ đồng doanh thu và 235 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng trưởng lần lượt -5% và 2% so với 2011.

Dự báo kết quả kinh doanh 2012 của PLC (tỷ đồng)				
Chỉ tiêu	2011	2012	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	6.078	5.765	-5%	<p><b>Sản lượng.</b> Màng dầu mỡ nhờn động cơ của PLC có nhu cầu tiêu thụ khá ổn định. Tuy nhiên, màng dầu nhờn công nghiệp, nhựa đường và dung môi hóa chất phụ thuộc nhiều vào hoạt động của các ngành công nghiệp. Chúng tôi cho rằng bối cảnh kinh tế 6 tháng cuối năm sẽ khó có thể tạo sự chuyển biến mạnh so với 6 tháng đầu năm. Sản lượng tiêu thụ của PLC trong nửa cuối năm 2012 được dự báo sẽ duy trì mức tương đương như 2 quý đầu năm.</p> <p><b>Giá bán đầu ra.</b> Các sản phẩm chính của PLC (dầu mỡ nhờn, hóa chất, nhựa đường) đều có nguồn gốc từ dầu mỏ. Theo dự báo giá dầu thô được tổng hợp bởi Bloomberg, giá dầu trung bình trong 6 tháng cuối năm có thể giảm khoảng 13% so với 6 tháng đầu năm 2012. Trong Q2/2012, giá dầu thế giới mặc dù giảm khoảng 7% so với Q1/2012, tuy nhiên giá bán dầu mỡ nhờn của PLC chỉ giảm khoảng 5%, do đó chúng tôi giả định mức giảm giá của PLC trong 6 tháng cuối năm sẽ chỉ khoảng 7%, thấp hơn so với mức giảm của giá dầu thế giới.</p>
Giá vốn	5.201	4.959	-5%	<p>PLC có khả năng duy trì biên lợi nhuận ổn định nhờ thị phần chi phối ở các ngành sản xuất (đứng thứ 2 về thị phần dầu mỡ nhờn, chiếm 35% - 40% thị phần nhựa đường và 30% thị phần dung môi hóa chất). Do đó chúng tôi giả định biên lợi nhuận của PLC trong năm 2012 có</p>

				thể tiếp tục duy trì như năm 2011 (21,7% đối với dầu mỡ nhờn, 8,4% đối với dung môi hóa chất và 10,4% với mặt hàng nhựa đường).
Lợi nhuận gộp	877	806	-8%	
Doanh thu tài chính	49	31	-37%	Lãi suất được giả định giữ nguyên 9% từ nay đến cuối năm.
Chi phí tài chính	205	123	-40%	Chi phí tài chính giảm mạnh do tỷ giá hối đoái được giả định ổn định trong năm 2012 do đó chi phí lỗ tỷ giá giảm mạnh so với 2011.
LN trước thuế	304	313	3%	
LN sau thuế	229	235	2%	






### KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **MUAMẠNH** đối với cổ phiếu PLC dựa trên yếu tố cơ bản tốt, hoạt động sản xuất kinh doanh ổn định và có khả năng duy trì được biên lợi nhuận ở mức cao nhờ thị phần chi phối ở các ngành hàng sản xuất. Với mức giá ngày 10/7/2012, cổ phiếu PLC đang được giao dịch với mức P/E dự báo 2012 khoảng 4,33 lần là mức khá hấp dẫn để ra quyết định đầu tư. Tuy nhiên, vấn đề các nhà đầu tư cần quan tâm khi đầu tư vào PLC là thanh khoản của cổ phiếu khá thấp khi khối lượng giao dịch trung bình 10 ngày chỉ khoảng 20.000 cổ phần/ngày.

## THUYẾT MINH BÁO CÁO

**Giá kỳ vọng.** Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh dựa trên nhiều chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

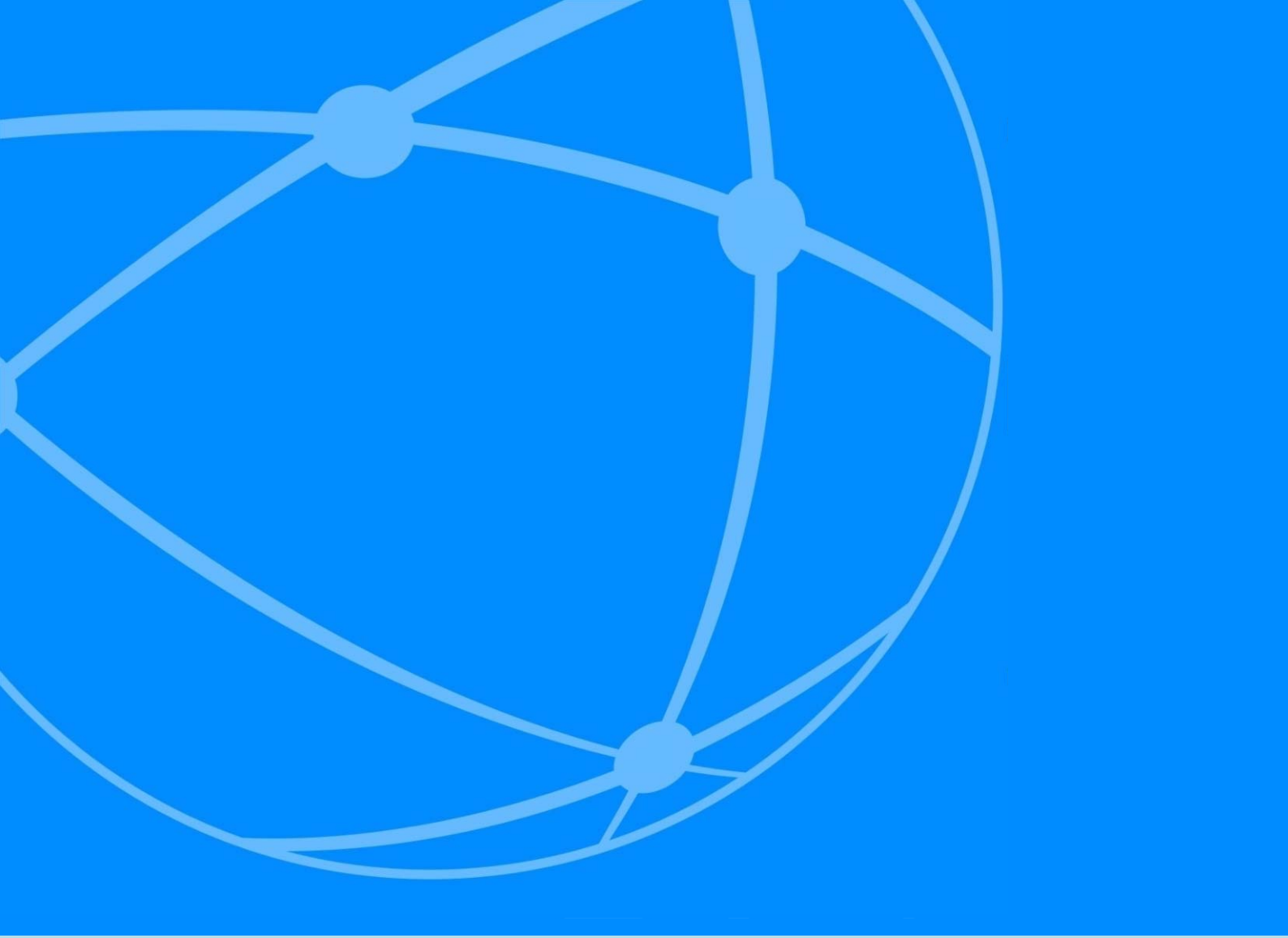
**Đánh giá triển vọng.** Là mức dự báo về tương lai của doanh nghiệp tương ứng với các khoảng thời gian khác nhau. Các ký hiệu đi kèm cung cấp thông tin về mặt định lượng doanh nghiệp đó sẽ tăng trưởng nhanh hay chậm, ở mức độ nào.

Giải thích ký hiệu	
Biểu tượng	Ý nghĩa
	Lợi nhuận dự báo giảm mạnh trên 30%
	Lợi nhuận dự báo giảm nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo biến động trong biên độ $\pm 5\%$
	Lợi nhuận dự báo tăng nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo tăng mạnh trên 30%

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường 30%
MUA	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường từ 15-30%
NẮM GIỮ	Giá kỳ vọng không cao hơn và cũng không thấp hơn 15% giá thị trường
BÁN	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường từ 15-30%
BÁN MẠNH	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường 30%



## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

### Chuyên viên phân tích:

Chế Thị Mai Trang

chethimaitrang@baoviet.com.vn

### Chịu trách nhiệm nội dung:

Lưu Văn Lương

luuvanluong@baoviet.com.vn