

Khuyến nghị: THEO DÕI

Vương Chí Tâm, FRM (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	18,800
Giá đóng cửa	16,400
Upside	14.6%

Nguyễn Tiến Đức (PTKT)

ducnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	21,000
Vùng mua	15750

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (triệu cp)	80.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,317
Giá cao nhất 52 tuần	17,300
KLGD T bình 10 ngày (cp)	562,805
Sở hữu NĐTNN	0.70%

Cổ đông lớn

TĐ xăng dầu VN	79.07%
Đỗ Thị Hạnh	1.56%
Pheim Aizawa Trust	1.12%
QDT DN Hàng đầu VN	0.97%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

Tổng công ty hóa dầu Petrolimex kinh doanh 3 lĩnh vực chính: Dầu máy nhớt, nhựa đường và hóa chất.

THỨC ĐẨY ĐẦU TƯ CÔNG

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI mã cổ phiếu PLC với giá mục tiêu là 18,800 VND/cp; tương ứng với upside 14.6% theo phương pháp P/E = 10x trong năm 2021, lãi suất chiết khấu 15%.

Kế hoạch 2020

PLC đặt kế hoạch doanh thu mục tiêu đạt 5,016 tỷ VND (-19% yoy) và LNST ở mức 103.6 tỷ VND -29% yoy). Chia cổ tức tỷ lệ 14% tiền mặt.

Dự báo KQKD 2020

BSC dự báo PLC sẽ ghi nhận DTT và LNST lần lượt ở mức 5,774 tỷ VND (-6.3% yoy) và 128 tỷ VND (-11.4% yoy) trong năm 2020.

Catalyst

- Thúc đẩy đầu tư công giúp tăng trưởng mảng nhựa đường.

Rủi ro đầu tư

- Biến động giá dầu.
- Tiến độ giải ngân đầu tư công.
- Cạnh tranh gay gắt trong mảng dầu máy nhớt

Cập nhật KQKD

- **KQKD Q1/2020.** DTT đạt mức 1,381 tỷ VND (-16% yoy), LNST giảm mạnh xuống mức 24 tỷ VND (-50% yoy).
- **Dầu mỡ nhớt - LN giảm dần do cạnh tranh.** Doanh thu và LNG của mảng dầu nhớt ở mức 326 tỷ VND (-15.2% yoy) và 85 tỷ VND (-15.3% yoy). Biên LNG cải thiện mạnh lên mức 25.9% (so với mức trung bình khoảng 30% - 32% những năm trước). Việc cải thiện biên LNG đến từ việc giá dầu giảm mạnh (-66% trong quý 1/2020), trong khi giá bán chưa điều chỉnh nhiều.
- **Mảng nhựa đường - Kỳ vọng từ đầu tư công.** Trong quý 1/2020, mảng nhựa đường ghi nhận DTT và LNG lần lượt ở mức 664 tỷ VND (+29.6% yoy) và 84 tỷ VND (+46.7% yoy). Doanh thu và LN của mảng nhựa đường có sự tương quan mạnh mẽ với (1) tiến độ đầu tư công về đường xá, (2) giá nhựa đường thế giới.
- **Mảng hóa chất - Thu hẹp sản xuất.** PLC hiện đang thu hẹp ngành kinh doanh hóa chất do có biên LNG thấp, dao động từ 5%-9%.

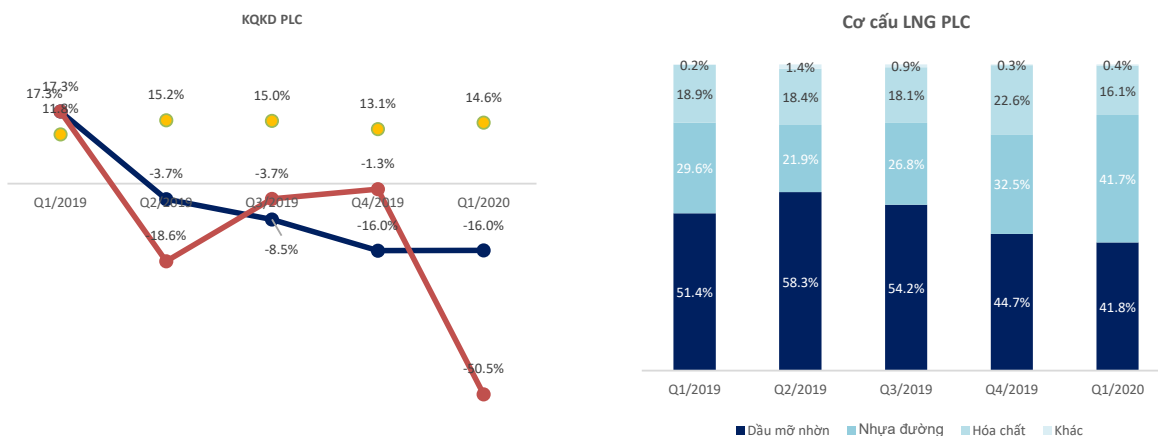
Các báo cáo khác

[Link](#)

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

KQKD Q1/2020 bị ảnh hưởng mạnh do dịch bệnh COVID-19.

DTT đạt mức 1,381 tỷ VND (-16% yoy), LNST giảm mạnh xuống mức 24 tỷ VND (-50% yoy). Về cơ cấu doanh thu, mảng nhựa đường và dầu mỡ nhờn tăng dần tỷ trọng đóng góp lần lượt ở mức 26.7% và 46.1%, trong khi mảng hóa chất giảm dần do định hướng giảm tập trung vào ngành này. DT và LN sụt giảm do (1) doanh thu các mảng kinh doanh chính giảm 15%-16% do chịu ảnh hưởng từ COVID-19, (2) thu nhập khác (20 tỷ VND) từ việc bán đất, (3) lỗ tỷ giá 22 tỷ VND do đồng Việt Nam mất giá.

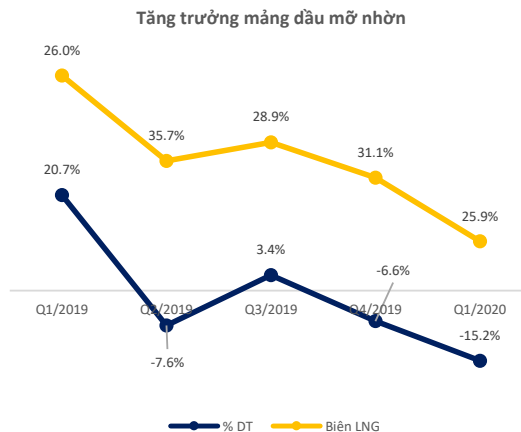


Nguồn: PLC, BSC Research

Dầu mỡ nhờn - LN giảm dần do cạnh tranh

Doanh thu và LNG của mảng dầu nhờn ở mức 326 tỷ VND (-15.2% yoy) và 85 tỷ VND (-15.3% yoy). Biên LNG cải thiện mạnh lên mức 25.9% (so với mức trung bình khoảng 30% - 32% những năm trước). Việc cải thiện biên LNG đến từ việc giá dầu giảm mạnh (-66% trong quý 1/2020), trong khi giá bán chưa điều chỉnh nhiều.

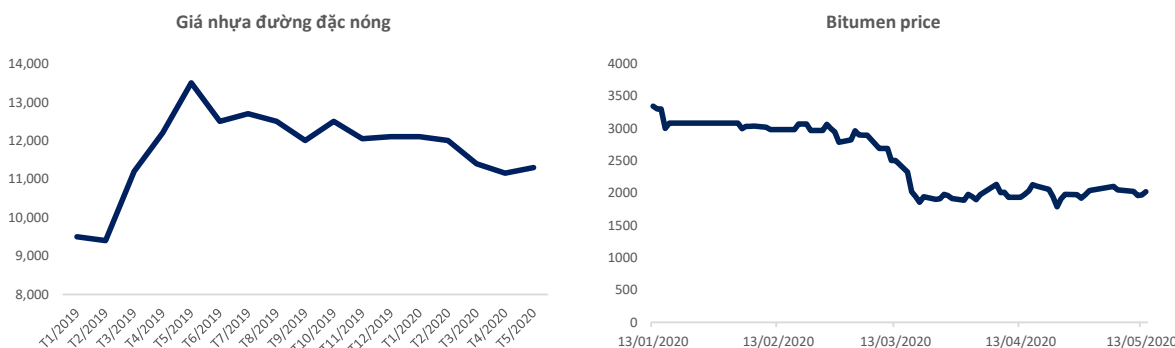
Về kỳ vọng mảng dầu mỡ nhờn trong năm 2020, BSC cho rằng áp lực cạnh tranh vẫn ở mức cao, cùng sản lượng tiêu thụ ô tô, xe máy, động cơ... sụt giảm do ảnh hưởng bởi dịch COVID-19. Chúng tôi ước tính, toàn ngành dầu mỡ nhờn sẽ tăng trưởng sản lượng ở mức -3% yoy do việc sụt giảm mạnh sản lượng tiêu thụ trong quý 1/2020 và dần phục hồi vào cuối năm, và sản lượng tiêu thụ của PLC sụt giảm mức -5% yoy do cạnh tranh cao. LN của mảng dầu mỡ nhờn sẽ được hỗ trợ từ việc giảm giá dầu mạnh trong năm 2020.



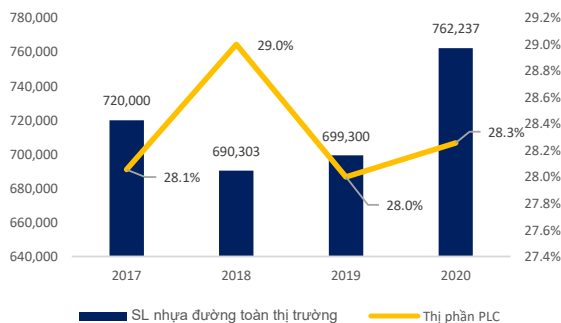
CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Mảng nhựa đường - Kỳ vọng từ đầu tư công

Trong quý 1/2020, mảng nhựa đường ghi nhận DTT và LNG lần lượt ở mức 664 tỷ VND (+29.6% yoy) và 84 tỷ VND (+46.7% yoy). Doanh thu và LN của mảng nhựa đường có sự tương quan mạnh mẽ với (1) tiến độ đầu tư công về đường xá, (2) giá nhựa đường thế giới. Trong giai đoạn 2020 – 2025, BSC kỳ vọng giải ngân đầu tư công sẽ tăng mạnh, các dự án về đường xá như dự án đường cao tốc Bắc Nam sẽ được đẩy nhanh tiến độ, từ đó giúp tăng trưởng về sản lượng tiêu thụ về nhựa đường. Thêm vào đó, giá bán nhựa đường hiện nay giảm mạnh so với năm 2019 do ảnh hưởng từ giá dầu giúp hỗ trợ cải thiện LN của DN. Tuy năm nay không kỳ vọng nhiều từ tăng trưởng sản lượng nhựa đường của PLC (+10% yoy) do việc chậm trễ giải ngân trong 1H2020, chúng tôi kỳ vọng sản lượng nhựa đường tiêu thụ sẽ tăng trưởng ở mức ~30% yoy.



Sản lượng nhựa đường ước tính toàn thị trường



Mảng hóa chất – Thu hẹp sản xuất

PLC hiện đang thu hẹp ngành kinh doanh hóa chất do có biên LNG thấp, dao động từ 5%-9%.

Dự báo KQKD - Tăng trưởng mạnh năm 2021

BSC dự báo PLC sẽ ghi nhận DTT và LNST lần lượt ở mức 5,774 tỷ VND (-6.3% yoy) và 128 tỷ VND (-11.4% yoy) trong năm 2020 với giả định:

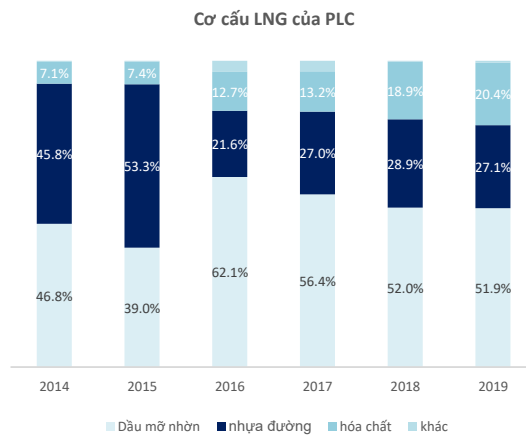
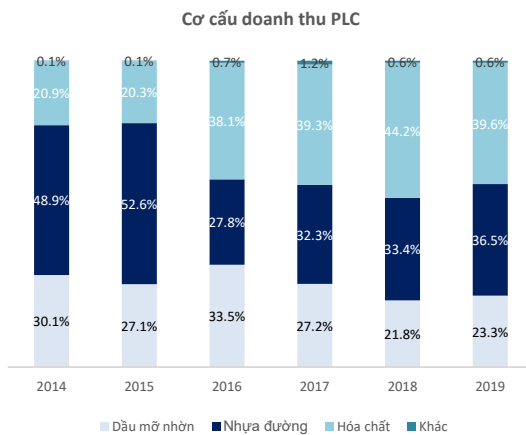
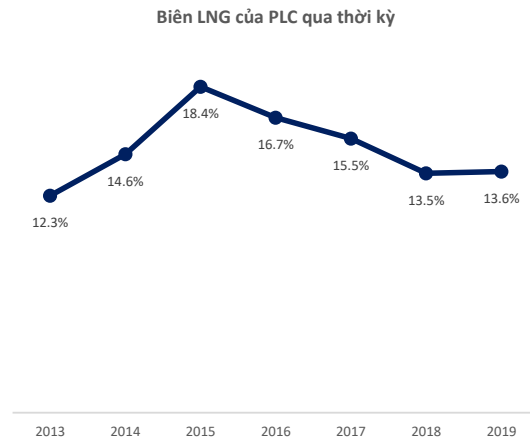
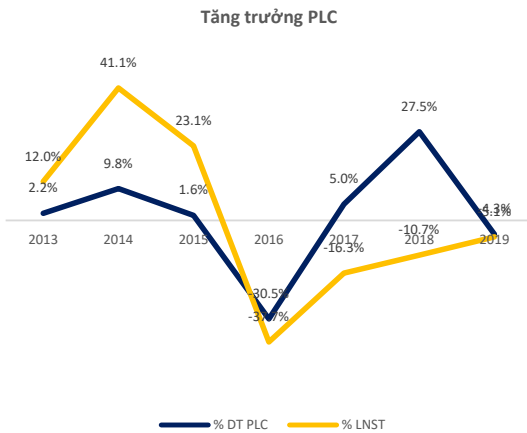
- (1) Sản lượng dầu mỡ nhờn -10% yoy do ảnh hưởng tiêu thụ vào nửa đầu năm 2020, sản lượng nhựa đường +10% yoy, sản lượng hóa chất -10% yoy. Giá bán các sản phẩm giảm từ 5%-10%, điều chỉnh do giá NVL giảm.
- (2) Giá dầu trung bình ở mức 40 USD/barrel.

Trong năm 2021, chúng tôi kỳ vọng PLC sẽ ghi nhận DTT và LNST lần lượt ở mức 6,733 tỷ VND (+16.6% yoy) và 184 tỷ VND (+43.2% yoy) với giả định:

- (1) Sản lượng dầu mỡ nhờn không tăng trưởng, sản lượng tiêu thụ nhựa đường +30% yoy, sản lượng hóa chất tăng nhẹ 5% so với năm 2020.
- (2) Giá dầu +10% yoy.

PHỤ LỤC: CƠ CẤU DT LN CỦA PLC KHI ĐẦU TƯ CÔNG TĂNG TRƯỞNG

Năm 2015, khi vốn đầu tư giải ngân đầu tư công tăng mạnh, DT là LN mảng nhựa đường của PLC tăng trưởng mạnh. Biên LNG đạt mức cao nhất ở 18.4% và giảm khi nhà nước không còn thúc đẩy đầu tư công.



Nguồn: PLC, BSC Research

15/05/2020

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Doanh thu thuần	6,916	4,805	5,046	6,434	6,160	5,774	6,733
LN gộp	1,275	802	783	871	841	762	957
DT tài chính	41	30	32	32	44	62	62
CP tài chính	(159)	(77)	(60)	(111)	(137)	(126)	(138)
Lãi vay	(50)	(50)	(54)	(86)	(127)	(118)	(125)
CP bán hàng	(591)	(409)	(446)	(490)	(469)	(426)	(525)
CP QLDN	(148)	(107)	(92)	(96)	(105)	(105)	(121)
Lãi/lỗ HĐKD	419	249	213	186	161	155	224
TNhap khác (ròng)	5	7	2	8	24	7	7
LN trước thuế	424	257	215	194	185	161	231
LN sau thuế	329	205	171	153	145	129	184
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	329	205	171	153	145	129	184
EPS	3,864	2,408	2,015	1,799	1,707	1,511	2,162
TS ngắn hạn	3,379	2,556	2,983	3,796	3,308	2,943	3,532
Tiền và TĐ Tiền	1,335	606	565	584	417	212	403
Phải thu ngắn hạn	1,083	1,191	1,566	1,879	1,569	1,470	1,715
Tồn kho	923	733	777	1,139	990	933	1,075
TS ngắn hạn khác	38	26	32	84	73	68	80
TS dài hạn	772	815	898	1,059	1,156	1,154	1,156
Phải thu dài hạn	0	4	4	4	5	4	5
TSCĐ	431	500	509	678	768	911	903
TSCĐ hữu hình	429	497	506	673	763	906	899
TSCĐ thuê TC	-	-	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	2	3	3	4	5	4	4
TS dở dang dài hạn	175	81	153	163	187	34	34
TS dài hạn khác	105	163	166	167	165	173	182
Tổng TS	4,151	3,371	3,881	4,854	4,464	4,097	4,689
Nợ phải trả	3,000	2,020	2,537	3,530	3,143	2,760	3,281
Nợ ngắn hạn	2,972	1,978	2,462	3,441	3,024	2,652	3,184
Vay ngắn hạn	2,511	1,256	1,579	2,160	1,605	1,512	1,743
Nợ dài hạn	28	41	75	88	119	108	97
Vay dài hạn	28	41	75	88	109	98	87
Vốn chủ sở hữu	1,151	1,351	1,344	1,325	1,322	1,337	1,408
Vốn góp	808	808	808	808	808	808	808
LN chưa phân phối	86	220	173	154	143	154	218
Tổng nguồn vốn	4,151	3,371	3,881	4,854	4,464	4,097	4,689

Nguồn: BCTC DN, BSC Research

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp
PLC - Tổng công ty Hóa dầu Petrolimex
15/05/2020

BSC

	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020
Doanh thu thuần	1,644	1,522	1,171	1,823	1,381
LN gộp	194	231	176	238	202
DT tài chính	12	9	17	7	12
CP tài chính	(31)	(43)	(33)	(29)	(46)
Lãi vay	(28)	(40)	(33)	(27)	(22)
CP bán hàng	(108)	(119)	(102)	(139)	(107)
CP QLDN	(25)	(24)	(21)	(29)	(29)
Lãi/lỗ HĐKD	39	50	33	47	30
TNhap khác (ròng)	22	-	-	2	2
LN trước thuế	61	51	33	49	31
LN sau thuế	48	39	26	36	24
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	48	39	26	36	24
EPS	594	483	322	446	297

TS ngắn hạn	3,633	3,610	3,292	3,307	3,762
Tiền và TĐ Tiền	639	493	345	420	670
Phải thu ngắn hạn	1,640	1,663	1,556	1,582	1,543
Tồn kho	1,176	1,277	1,167	975	1,091
TS ngắn hạn khác	97	106	101	70	98
TS dài hạn	1,129	1,107	1,111	1,155	1,149
Phải thu dài hạn	4	4	4	5	5
TSCĐ	725	741	739	768	799
TSCĐ hữu hình	720	736	734	763	794
TSCĐ thuê TC	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	5	5	5	5	5
TS dở dang dài hạn	190	155	164	183	148
TS dài hạn khác	170	170	171	168	168
Tổng TS	4,762	4,717	4,402	4,462	4,911
Nợ phải trả	3,389	3,451	3,110	3,136	3,567
Nợ ngắn hạn	3,277	3,354	2,995	3,000	3,448
Vay ngắn hạn	2,363	2,186	1,637	1,579	1,705
Nợ dài hạn	112	97	115	135	119
Vay dài hạn	112	97	115	135	109
Vốn chủ sở hữu	1,373	1,267	1,293	1,327	1,344
Vốn góp	808	808	808	808	808
LN chưa phân phối	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	4,762	4,717	4,402	4,462	4,911

% yoy DT	17%	-4%	-9%	-16%	-16%
Biên ln gộp	11.8%	15.2%	15.0%	13.1%	14.6%
Lãi vay/DTT	1.7%	2.6%	2.8%	1.5%	1.6%
CP bán hàng/DTT	6.6%	7.8%	8.7%	7.6%	7.7%
CP QLDN/DTT	1.5%	1.6%	1.8%	1.6%	2.1%
Biên ln thuần	2.4%	3.3%	2.8%	2.6%	2.2%

Doanh thu -15.9% yoy, LN giảm 50.5% yoy do (1) Doanh thu các SP chính giảm từ 15-16% yoy do ảnh hưởng từ dịch bệnh, (2) lỗ tỷ giá 22 tỷ VND.

Biên LNG ở mức 14.6%, cải thiện so với quý 4/2019.

Cơ cấu TS ngắn hạn 76.6%/TTS, tiền mặt dồi dào

TS dở dang thời gian tới giảm nhờ việc đưa vào hoạt động của kho Cam Ranh.

Cơ cấu nợ: 48% vay ngắn hạn, không có nhiều nợ dài hạn.

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp
PLC - Tổng công ty Hóa dầu Petrolimex
15/05/2020

BSC

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q2 2017 Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018

1. Khả năng thanh toán

Hsố TT ngắn hạn	1.11	1.08	1.10	1.10	1.09
Hsố TT nhanh	0.25	0.20	0.19	0.25	0.33

Khả năng thanh toán ở mức trung bình

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	76.0%	77.0%	75.0%	74.0%	77.0%
TSDH/ TTS	24.0%	23.0%	25.0%	26.0%	23.0%
Hsố Nợ/ TTS	71.0%	73.0%	71.0%	70.0%	73.0%
Hsố Nợ/ VCSH	2.47	2.72	2.41	2.36	2.65
Nợ ngắn hạn / TTS	69.0%	71.0%	68.0%	67.0%	70.0%
Nợ DH / TTS	2.0%	2.0%	3.0%	3.0%	2.0%

DN sử dụng nhiều đòn bẩy (chủ yếu vay tài trợ cho HD SXKD ngắn hạn).

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	5.5	5.0	4.9	5.0	4.3
Vquay phải thu	3.9	4.2	3.9	4.0	3.8
Vquay phải trả	3.2	3.5	3.4	3.2	3.2
Số ngày HTK	66.6	73	74	74	86
Số ngày phải thu	94	87	94	91	96
Số ngày phải trả	113	106	108	115	114
CCC	48	54	60	50	68

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	2.9%	2.6%	2.2%	2.0%	1.7%
LNST/VCSH (%)	3.5%	3.1%	2.0%	2.7%	1.8%
LNST/TTS	1.0%	0.8%	0.6%	0.8%	0.5%
LN từ HĐKD/DTT	2.4%	3.3%	2.8%	2.6%	2.2%

Khả năng sinh lời giảm dần do cạnh tranh cao

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	3.47	3.72	3.40	3.36	3.65
DT/TTS	0.35	0.32	0.27	0.41	0.28
EBIT/DT	0.05	0.06	0.06	0.04	0.04
EBT/EBIT	0.69	0.56	0.50	0.64	0.58
lãi ròng/LNTT	0.79	0.76	0.79	0.73	0.77

6. Định giá

PE	7.4	7.4	6.4	9.1	10.5
PB	0.9	0.9	0.7	1.0	1.0
EPS	594	483	322	446	297
BVPS	16,925	15,613	15,939	16,360	16,578

Định giá ở mức trung bình 10x trong quá khứ

7. Tăng trưởng (%)

TTS	15%	11%	4%	-8%	3%
Nợ	23%	15.9%	6.3%	-11.4%	5.3%
DTT	17%	-3.7%	-8.5%	-16.0%	-16.0%
LN gộp	-4%	-5.0%	-2.3%	-2.0%	4.0%
LNST	17%	-18.6%	-3.7%	-1.3%	-50.5%
EPS	16.9%	-18.6%	-4.2%	-2.2%	-50.2%

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Dời khỏi vùng quá mua.
- Đường MA: EMA12 ở trên EMA26.

Nhận định: PLC đang ở trong quá trình tăng giá sau khi đã có quãng thời gian giảm dài hạn từ năm 2016 đến đầu năm nay. Các chỉ báo kỹ thuật hiện hầu hết đang ở trong trạng thái tích cực. Thanh khoản cổ phiếu trong những tuần gần đây đang có chiều hướng tăng đột biến so với quãng thời gian trước đó, phản ánh sự quan tâm của các nhà giao dịch đối với cổ phiếu tại thời điểm hiện tại. Chỉ báo động lượng RSI vừa thoát khỏi vùng quá mua cho thấy cổ phiếu có thể tiếp tục đi ngang tích lũy ngắn hạn để tìm thêm động lực duy trì đà tăng trong trung hạn. Ngưỡng kháng cự gần nhất của cổ phiếu nằm tại ngưỡng 17. Dự kiến nếu thị trường tiếp tục diễn biến tốt như hiện nay, PLC có cơ hội trở lại lần lượt các vùng giá cao của quá khứ.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mua khi PLC dao động xung quanh mức giá 15.75 với mục tiêu trung hạn của cổ phiếu là tại ngưỡng 21, cân nhắc cắt lỗ nếu mốc 14.5 bị xuyên thủng.

Đồ thị kỹ thuật



Nguồn: BSC, PTKT iTrade

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và 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, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

