



## CTCP Hóa dầu Petrolimex (PLC – HNX)

### Kỳ vọng vào sự cải thiện KQKD trong Q22016

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY16	Q4-FY15	+/- qoq	Q1-FY15	+/- yoy
Doanh thu thuần	1.171,0	1.626,3	-28%	1.818,3	-36%
Lợi nhuận sau thuế	39,2	53,8	-27%	59,2	-34%
EBIT	61,5	89,0	-31%	84,7	-27%
Tỷ suất EBIT	5,2%	5,5%	-23bps	4,7%	59bps

Nguồn: PLC, RongViet Research

**Lợi nhuận Q1/2016 tiêu cực.** Trong Q1/2016, doanh thu và LNST của PLC lần lượt đạt 1.171 tỷ đồng (-36% yoy) và 39 tỷ đồng (-34% yoy). Kết quả lợi nhuận tiêu cực là do hai nguyên nhân chính sau: (1) sự sụt giảm mạnh trong nhu cầu nhựa đường khi PLC gần như chỉ đạt được mức hòa vốn trong Q1; (2) biên lợi nhuận có sự sụt giảm tương đối tiêu cực khi PLC đẩy mạnh sản lượng bằng sản phẩm nhũ tương và giảm giá bán. Hiện tại, giá bán nhựa đường của PLC đã giảm ~30% so với cuối năm trước và nhanh hơn tốc độ giảm của giá đầu vào. Điểm đáng lưu ý, phân khúc hóa chất đang có sự đóng góp tích cực khi biên lợi nhuận liên tục cải thiện từ Q42015 đến nay, đạt 11,5% trong Q12015 và gấp đôi so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân đến từ lợi thế đầu tư kho bãi với trữ lượng lớn nhằm tận dụng nguồn đầu vào giá rẻ.

### Hoạt động kinh doanh nhựa đường dự kiến sẽ có sự cải thiện trong thời gian tới

Chúng tôi cho rằng khó khăn trong Q1 có thể dần dần giảm bớt và việc tiêu thụ nhựa đường dự kiến sẽ có sự cải thiện trong Q2 khi các dự án cao tốc yêu cầu sản phẩm polymer đang được triển khai như Đà Nẵng – Quảng Ngãi (130 km), Ninh Bình – Thanh Hóa (121 km), Nội Bài – Hạ Long – Móng Cái (294 km)... Năm 2016 được cho là thời điểm bắt đầu chu kỳ đầu tư cơ sở hạ tầng giai đoạn 2016 – 2020, vì vậy, khả năng có sự bứt phá về nhu cầu tiêu thụ trong ngắn hạn là không cao nhưng sẽ là tiền đề cho sự cải thiện trong dài hạn.

Về mảng dầu mỡ nhờn, tiêu thụ ô tô tăng mạnh trong các năm gần đây thúc đẩy nhu cầu dầu nhờn, tuy nhiên, vì thị phần khó mở rộng, tăng trưởng của mảng này chưa đủ để bù đắp sự sụt giảm của HĐKD nhựa đường. Biên lợi nhuận gộp cao của mảng dầu nhờn là tấm đệm tốt về lợi nhuận cho PLC. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng sự cải thiện trong hoạt động kinh doanh hóa chất cũng giúp cân bằng một phần mảng nhựa đường đang đi xuống, mặc dù đóng góp của mảng này mang lại chưa nhiều.

Doanh thu và LNST cả năm ước đạt lần lượt 6.182 tỷ đồng (-10,6% yoy) và 270 tỷ đồng (-17,7% yoy). EPS dự phóng khoảng 3.347 đồng/cp.

**Quan điểm và Định giá:** Trong Q2/2016, KQKD của PLC dự kiến sẽ có sự cải thiện khi giá dầu đang hồi phục cùng với sự vận động trở lại của hoạt động xây dựng cơ sở hạ tầng. Điểm rơi về lợi nhuận của doanh nghiệp có thể sẽ nằm trong nửa cuối năm, từ đó hỗ trợ đà phục hồi của giá cổ phiếu.

Với việc tiêu thụ nhựa đường trong ngắn hạn tăng trưởng thấp và cạnh tranh tăng lên ([Nhật kí Chuyên viên 05/01/2016](#)), chúng tôi điều chỉnh kết quả dự báo năm 2016 và giảm mức giá mục tiêu đối với PLC so với báo cáo trước, từ 40.500 đồng/cp về 32.300 đồng/cp và khuyến nghị **TÍCH LŨY** trong **TRUNG HẠN**.

## TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	29.100
Giá mục tiêu (VND)	32.300

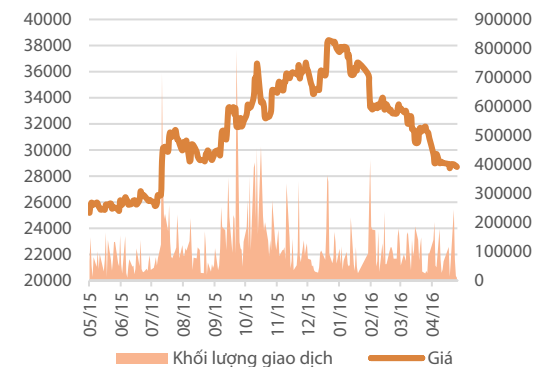
Thời gian đầu tư Trung hạn

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Dầu khí
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.351
SLCPDLH (triệu cp)	80,8
Beta	-0,14
Free Float (%)	20,0
Giá cao nhất 52 tuần	38.400
Giá thấp nhất 52 tuần	25.342
KLGD bình quân 20 phiên	89.009

	FY15	Hiện tại
EPS	4.414	4.056
Tăng trưởng EPS	16,2%	-8,1%
EPS pha loãng	4.414	4.056
P/E	8,3	7,6
P/B	2,5	2,0
EV/EBITDA	6,7	5,8
Tỷ lệ chi trả cổ tức	30%	20%
ROE	28,5%	25,9%

### Diễn biến giá



### Cổ đông lớn (%)

Petrolimex	79,1
Đỗ Thị Hạnh	1,8
Intereffekt Investment Funds N.V	1,1
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	43,6

### Nguyễn Trung Kiên

(084) 08- 6299 2006 – Ext 1320

Kien.nt@vdsc.com.vn

**Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q1-FY16**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY16	Q4-FY15	+/- (qoq)	Q1-FY15	+/- (yoy)
Doanh thu	1.171,0	1.626,3	-28,0%	1.818,3	-35,6%
Lợi nhuận gộp	174,7	290,5	-39,9%	252,7	-30,9%
Chi phí bán hàng và quản lý	123,9	205,2	-39,6%	151,1	-18,0%
Thu nhập HDKD	50,8	85,3	-40,4%	101,7	-50,0%
EBITDA	81,9	102,2	-19,8%	99,4	-17,6%
EBIT	61,5	89,0	-31,0%	84,7	-27,5%
Chi phí tài chính	13,8	37,0	-62,7%	29,8	-53,6%
- Chi phí lãi vay	12,0	23,3	-48,6%	7,1	68,0%
Khấu hao	-20,4	-13,1	55,8%	-14,6	39,6%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	49,5	65,7	-24,7%	77,6	-36,2%
Lợi nhuận sau thuế	39,2	53,8	-27,2%	59,2	-33,9%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	39,2	53,8	-27,2%	59,2	-33,9%

Nguồn: PLC

**Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1-FY16**

Chỉ tiêu	Q1-FY16	Q4-FY15	+/- (qoq)	Q1-FY15	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>					
TS lợi nhuận gộp	14,9%	17,9%	-295bps	13,9%	102bps
EBITDA/Doanh thu	7,0%	6,3%	71bps	5,5%	153bps
EBIT /Doanh thu	5,2%	5,5%	-23bps	4,7%	59bps
TS lợi nhuận ròng	3,3%	3,3%	4bps	3,3%	9bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	3,3%	3,3%	4bps	3,3%	9bps
<b>Hiệu quả hoạt động* (x)</b>					
-Hàng tồn kho	4,8	5,6	-0,8	7,2	-2,4
-Khoản phải thu	4,2	5,7	-1,5	6,8	-2,6
-Khoản phải trả	9,6	5,1	4,4	5,3	4,2
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	1,9	2,6	-0,6	2,1	-0,1

Nguồn: PLC (\*) thường niên hóa

**Bảng 3: KQKD Q1-FY15 so với Dự phóng**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Thực hiện	Dự phóng	CL (%)
Doanh thu	1.171	1.242	-6,7
LN gộp	175	245	-28,6
EBIT	61	96	-36,5
LNST	39	60	-35,0

Nguồn: PLC, RongViet Research

**Bảng 4: Dự phóng KQKD Q2-FY16**

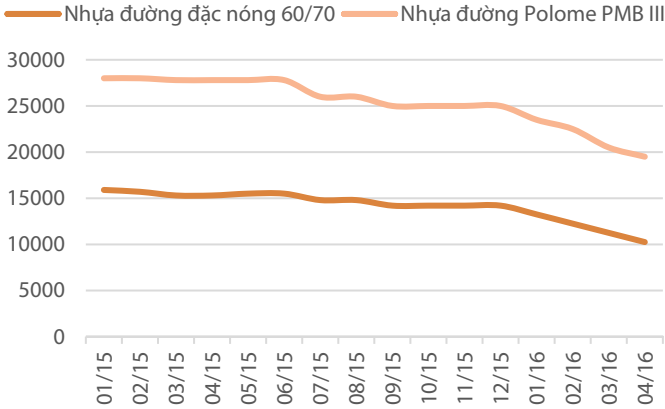
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY16	+/- (qoq)	+/- (yoy)
Doanh thu	1.479	+26,3%	-17,0%
LN gộp	242	+38,3%	-40,1%
EBIT	112	+80,6%	-42,6%
LNST	82	+110,0%	-35,7%

Nguồn: PLC, RongViet Research

**Các thông tin cập nhật**

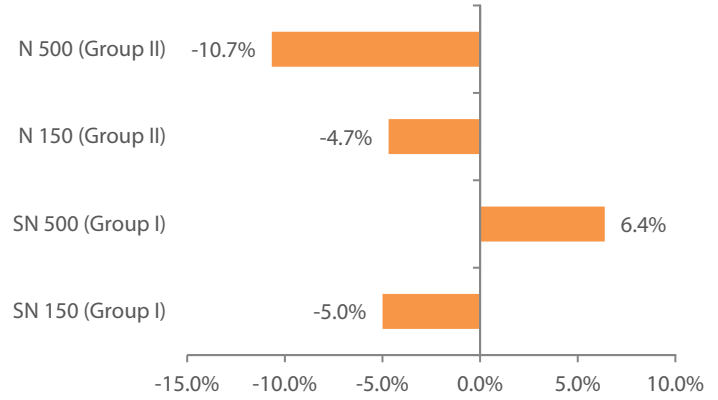
**Giá nhựa đường** do PLC cung cấp đã giảm mạnh trong bốn tháng đầu năm 2016 do giá dầu duy trì ở mức thấp, điều này đã có những ảnh hưởng tiêu cực đến KQKD của doanh nghiệp trong Q1/2016. Biên lợi nhuận gộp trong Q1/2016 duy trì ở mức tương đối thấp ở mức 14,9% so với 17,9% của quý trước tuy nhiên lại cải thiện so với con số 13,9% trong Q12015.

**Diễn biến giá nhựa đường của PLC**



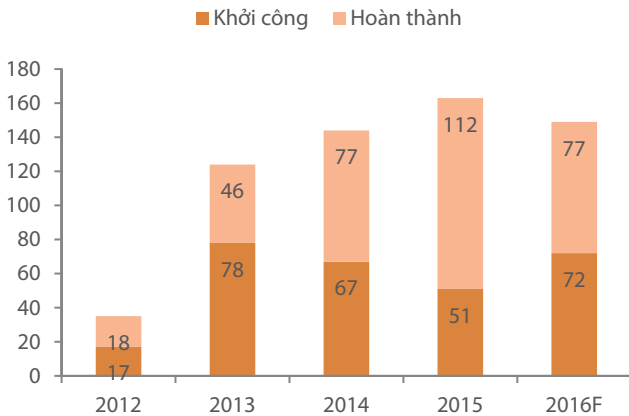
Nguồn: PLC

**Giá nguyên liệu sản xuất dầu nhớt so với cuối năm 2015**



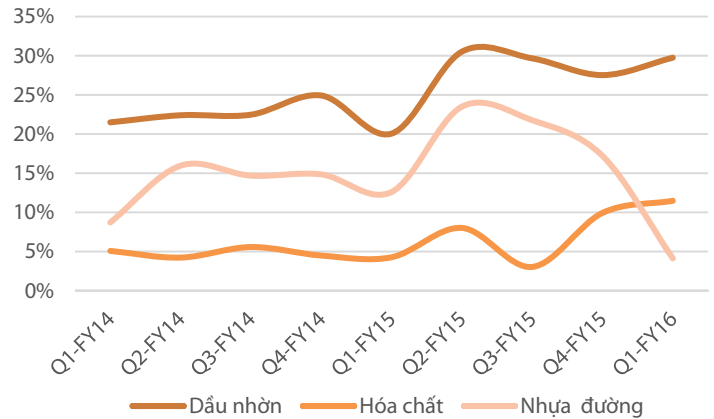
Nguồn: RongViet Research, số liệu tính đến ngày 12/05/2016

**Dự án giao thông khởi công và hoàn thành (2012-2016F)**



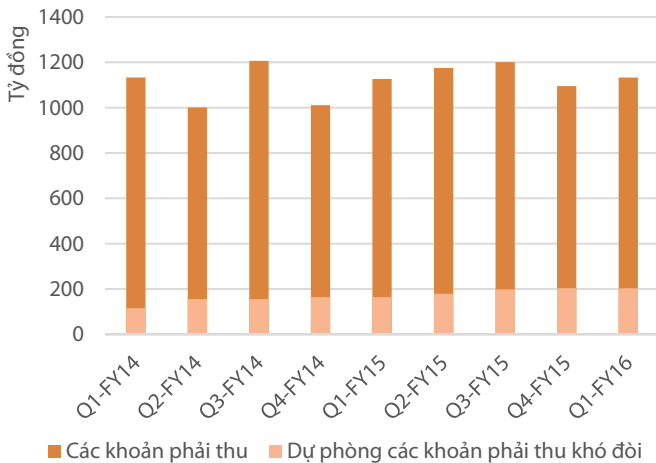
Nguồn: MT, RongViet Research

**Biên lợi nhuận gộp từng mảng kinh doanh**



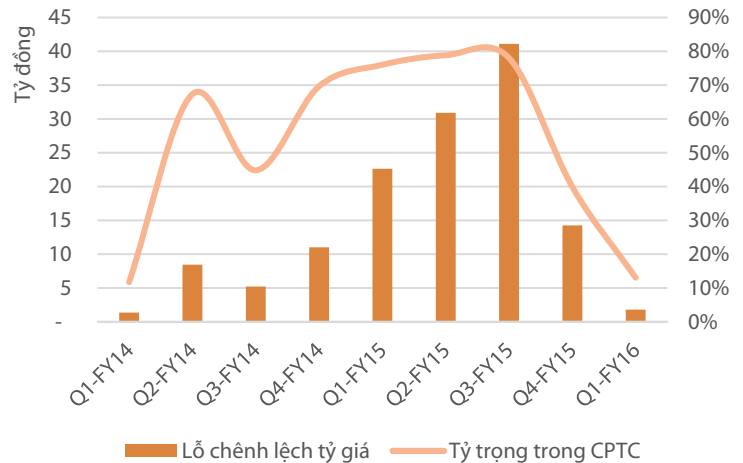
Nguồn: PLC, RongViet Research

**Trích lập dự phòng khoản phải thu khó đòi**



Nguồn: PLC, RongViet Research

**Lỗ chênh lệch tỷ giá**



Nguồn: PLC, RongViet Research

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	2014A	2015A	2016E	2017F
Doanh thu thuần	6.820,7	6.916,0	6.181,8	6.765,9
Giá vốn	5.825,5	5.640,8	5.107,3	5.604,5
<b>Lãi gộp</b>	<b>995,2</b>	<b>1.275,2</b>	<b>1.074,5</b>	<b>1.161,4</b>
Chi phí bán hàng	476,6	590,8	525,5	541,3
Chi phí quản lý	152,1	148,3	132,9	148,8
Thu nhập từ HĐTC	19,9	41,1	28,4	23,4
Chi phí tài chính	51,6	158,3	112,0	114,6
Lợi nhuận khác	8,4	4,7	5,4	5,4
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>343,2</b>	<b>423,6</b>	<b>338,0</b>	<b>385,5</b>
Thuế TNDN	76,5	95,0	67,6	77,1
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>266,7</b>	<b>328,6</b>	<b>270,4</b>	<b>308,4</b>
EBIT	370,8	473,9	396,1	446,2
EBITDA	423,3	553,3	484,5	544,6

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

2014A	2015A	2016E	2017F	
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	10,0%	1,4%	-10,6%	9,4%
Lợi nhuận HKKD	17,2%	46,3%	-22,4%	13,2%
EBITDA	19,5%	30,7%	-12,4%	12,4%
Lợi nhuận sau thuế	41,0%	23,2%	-17,7%	14,1%
Tổng tài sản	14,9%	18,1%	-18,5%	1,2%
Vốn chủ sở hữu	-2,7%	4,5%	10,0%	11,3%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	5,0%	7,7%	9,0%	11,0%
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
LN gộp / Doanh thu	14,6%	18,4%	17,4%	17,2%
LN HKKD / Doanh thu	5,4%	7,8%	6,7%	7,0%
EBITDA/ Doanh thu	6,2%	8,0%	7,8%	8,0%
LNST/ Doanh thu	3,9%	4,8%	4,4%	4,6%
ROA	8,2%	8,7%	7,3%	9,2%
ROE	23,9%	29,2%	22,4%	23,1%
<b>Hiệu quả hoạt động (x)</b>				
Vòng quay kh. phải thu	6,8	6,6	5,9	6,5
Vòng quay hàng tồn kho	6,5	6,1	5,9	6,5
Vòng quay khoản phải trả	5,9	6,8	12,2	12,7
<b>Khả năng thanh toán (x)</b>				
Hiện hành	1,2	1,2	1,3	1,4
Nhanh	0,8	0,8	0,9	0,9
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tổng nợ/ Vốn CSH	216,5%	256,8%	164,3%	140,4%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	104,5%	218,1%	129,1%	106,1%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0%	2,4%	2,0%	1,6%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2014A	2015A	2016E	2017F
Tiền & ĐTTTC ngắn hạn	885	1.336	774	654
Các khoản phải thu	1.011	1.095	989	1.083
Tồn kho	917	923	817	897
Tài sản ngắn hạn khác	26	29	29	29
<b>TSLĐ &amp; Đầu tư ngắn hạn</b>	<b>2.839</b>	<b>3.383</b>	<b>2.609</b>	<b>2.662</b>
Tài sản cố định	342	427	424	427
Xây dựng cơ bản dở dang	122	129	147	133
Đầu tư tài chính dài hạn	59	61	61	61
Tài sản dài hạn khác	113	105	104	104
<b>TSCĐ và đầu tư dài hạn</b>	<b>637</b>	<b>724</b>	<b>737</b>	<b>725</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>3.477</b>	<b>4.107</b>	<b>3.346</b>	<b>3.387</b>
Tiền hàng phải trả và ứng trước	959	303	306	336
Vay và nợ ngắn hạn	1.151	2.511	1.634	1.495
Vay và nợ dài hạn	0	28	25	22
Khoản phải trả khác	0	0	0	0
<b>Tổng nợ</b>	<b>2.384</b>	<b>2.956</b>	<b>2.080</b>	<b>1.978</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.101</b>	<b>1.151</b>	<b>1.266</b>	<b>1.409</b>
Vốn đầu tư của CSH	703	808	808	808
Lợi nhuận giữ lại	77	86	165	278
Các quỹ	319	254	290	320
<b>Nguồn kinh phí và quỹ khác</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.101</b>	<b>1.151</b>	<b>1.266</b>	<b>1.409</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>3.485</b>	<b>4.107</b>	<b>3.346</b>	<b>3.387</b>

**CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ**

2014A	2015A	2016E	2017F	
EPS (đồng/cp)	3.798	4.414	3.347	3.817
P/E (x)	7,9	8,3	8,7	7,6
BV (đồng/cp)	15.676	14.247	15.673	17.439
P/B (x)	1,9	2,5	1,9	1,7
DPS (đồng/cp)	3.000	3.000	2.000	2.000
Tỷ suất cổ tức (%)	16,4	9,2	6,7	6,7

**Mô hình định giá**

Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFE	50%	17.242
P/E	50%	15.061
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>		<b>32,303</b>

**Lịch sử định giá**

Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
05/11/2015	Tích lũy	Trung hạn
05/08/2015	Tích lũy	Trung hạn
14/04/2015	Tích lũy	Trung hạn

## BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

### Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
	Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

### GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

### Hệ thống mạng lưới

#### Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4-5 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: www.vdsc.com.vn

#### Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

#### Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

#### Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

### TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2016.**