

I. Điểm nhấn đầu tư:

- PLC sở hữu lợi thế nhờ có khách hàng lớn là các công ty thành viên của Tập đoàn Petrolimex và kênh phân phối rộng nhờ tận dụng được hệ thống các trạm xăng phủ kín cả nước của tập đoàn (Petrolimex hiện chiếm khoảng 60% thị phần cung cấp xăng dầu trên cả nước). PLC đã khẳng định được vị thế đáng kể trên thị trường Việt Nam trên cả ba lĩnh vực **dầu mỡ nhờn, nhựa đường, hóa chất**.
- Nhìn chung, hoạt động kinh doanh của Công ty đang có xu hướng ổn định nhờ vị thế hàng đầu trong lĩnh vực dầu mỡ nhờn và nhựa đường, lĩnh vực hóa chất ổn định. Tuy nhiên đà tăng trưởng của Công ty đã chững lại trong những năm gần đây do áp lực cạnh tranh cao trong lĩnh vực dầu mỡ nhờn, và hóa chất đang tăng lên khiến biên lợi nhuận suy giảm và chi phí bán hàng tăng trong khi đó lĩnh vực nhựa đường Công ty vẫn giữ được vị thế hàng đầu.
- **Mảng dầu mỡ nhờn:** Dầu mỡ nhờn đóng góp khoảng 36,4% doanh thu của PLC trong năm 2013, bao gồm 3 dòng hàng chính: dầu động cơ, dầu hàng hải và dầu công nghiệp. Năm 2013, mảng dầu mỡ nhờn đạt kết quả khá khả quan khi đạt 2,255.59 tỷ đồng doanh thu tăng 4,7% YoY trong bối cảnh kinh tế vẫn còn nhiều khó khăn. Do đó, chúng tôi ước tính doanh thu dầu mỡ nhờn của PLC trong năm 2014 đạt khoảng 2,212 tỷ đồng giảm nhẹ so với cùng kỳ.
- **Mảng Nhựa đường:** Nhựa đường. Mảng nhựa đường đóng góp tử trọng lớn nhất trong doanh thu của PLC khi đạt 38,2% về doanh thu thuần tương ứng 2,370 tỷ đồng. Trong 6 tháng đầu năm, doanh thu mảng nhựa đường của PLC có tín hiệu tăng mạnh 39,8% so với cùng kỳ do tăng giá. Theo dự phóng, giá dầu thô có thể tiếp tục tăng và giữ ở mức cao trong năm nay, do đó doanh thu mảng nhựa đường có thể đạt khoảng 3,045 tỷ trong năm 2014.
- **Mảng dung môi hóa chất:** Mảng dung môi hóa chất đóng góp khoảng 25,3% doanh thu của PLC. Doanh thu mảng này giảm khá mạnh trong 6 tháng đầu năm tương ứng giảm 13,1% tương ứng chỉ đạt 646 tỷ đồng do sự giảm sút khá mạnh về mức tiêu thụ. Chúng tôi ước tính mật hàng dung môi hóa chất của PLC trong 6 tháng/2014 ổn định về giá và mức tiêu thụ. Doanh thu thuần của mảng dung môi hóa chất có thể đạt khoảng 69 tỷ đồng trong 6 tháng cuối năm/2014.
- **Dự phóng doanh thu của PLC năm nay đạt khoảng 6,557 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế của PLC trong 2014 sẽ khoảng 196 tỷ VNĐ. EPS dự phóng sẽ vào khoảng 3,000 VNĐ/cp. Với sự kỳ vọng cho mức độ hồi phục nhanh về HDSXKD mức PE kỳ vọng cho PLC khoảng 9 (PE thị trường là 14,4 lần) là hợp lý, giá hợp lý của PLC là 27,000 đồng/CP.**

II. Phân tích HD.SXKD (PLC – HOSE)

1. Thông tin cơ bản:

Thông tin chung:

- Công ty Cổ Phần Hoá dầu Petrolimex tiền thân là Công ty Dầu nhờn thành lập năm 1994, năm 2004 chuyển sang hoạt động theo mô hình cổ phần, năm 2006 cổ phiếu của công ty niêm yết tại HaSTC. Petrolimex chuyên kinh doanh các sản phẩm hóa dầu: **Dầu mỡ nhờn, Nhựa đường, Dung môi hóa chất.**
- Công ty đã tự nhập khẩu nguyên vật liệu và sản xuất ra các sản phẩm mang thương hiệu PETROLIMEX - PLC đáp ứng nhu cầu thị trường trong nước. Hiện nay công ty có 2 nhà máy sản xuất dầu nhờn có tổng công suất là 50.000 MT/năm tại Thượng Lý (TP. Hải Phòng) và Nhà Bè (TP.HCM), đang mở rộng lên 100.000 tấn/năm. Công ty có 5 kho nhựa đường có sức chứa 17.000 m³, 2 kho hóa chất có sức chứa 16.000 m³ được phân bố trải đều từ Hải phòng, Đà Nẵng, Quy nhơn, Sài gòn, Cần thơ.
- Sản phẩm của Công ty có mặt trên toàn quốc với gần 2.000 cửa hàng, trong đó Dầu mỡ nhờn có hơn 440 sản phẩm chiếm 20-22% thị phần, Nhựa đường có thị phần 20-25%, Dung môi hóa chất có hơn 50 mặt hàng chiếm 30-35% thị phần. Đặc biệt, Công ty đang từng bước mở rộng xuất khẩu sang các nước như: Lào, Campuchia, Trung Quốc, Hong Kong, Đài Loan, Philippin.

Vị thế cạnh tranh:

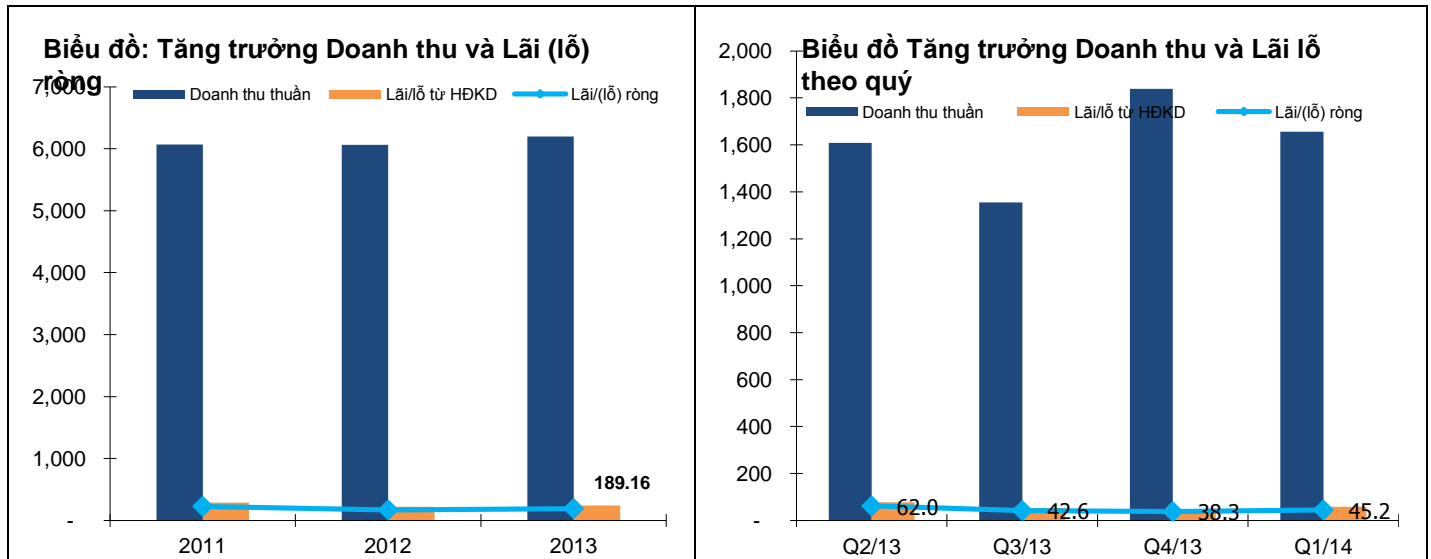
- PLC sở hữu lợi thế nhờ có khách hàng lớn là các công ty thành viên của Tập đoàn Petrolimex và kênh phân phối rộng nhờ tận dụng được hệ thống các trạm xăng phủ kín cả nước của tập đoàn (Petrolimex hiện chiếm khoảng 60% thị phần cung cấp xăng dầu trên cả nước). PLC đã khẳng định được vị thế đáng kể trên thị trường Việt Nam trên cả ba lĩnh vực dầu mỡ nhờn, nhựa đường, hóa chất. Trong đó, lĩnh vực dầu mỡ nhờn được định hướng là lĩnh vực mũi nhọn và là ngành hàng chủ lực, đóng góp chính về lợi nhuận cho PLC. Sản phẩm chủ yếu là dầu động cơ, dầu hàng hải và dầu công nghiệp. Đây là lĩnh vực hiệu quả nhất của Công ty với biên lợi nhuận gộp luôn giữ ở mức cao (trên 20%). Công ty có những ưu thế đặc thù so với các đối thủ cạnh tranh khác trên thị trường là kinh nghiệm kinh doanh, hệ thống phân phối rộng khắp và các bạn hàng truyền thống là các công ty thành viên Petrolimex.
- Công ty đã hợp tác với các công ty phụ gia dầu nhờn hàng đầu trên thế giới để nghiên cứu và triển khai sản xuất dầu mỡ nhờn mang nhãn hiệu Petrolimex và từng bước khẳng định vị thế trên thị trường. Tuy nhiên, sản phẩm của Công ty phải chịu áp lực cạnh tranh đáng kể từ các thương hiệu quốc tế như BP, Shell.
- Công ty đứng đầu Việt Nam trong mảng cung cấp nhựa đường với thị phần ước tính đạt 70%. Mặc dù gặp nhiều khó khăn nhưng mảng hoạt động này vẫn tỏ ra vững mạnh và tăng trưởng đều đặn về doanh thu trong các năm qua. Hiện tại, mảng nhựa đường đang chiếm tỷ trọng cao nhất trên doanh thu của PLC khi chiếm tới 38.2% nhưng biên lợi nhuận của mảng này không cao với biên gộp đạt mức 7.5%.
- Công ty kinh doanh mặt hàng hóa chất thông qua công ty con là công ty TNHH Hóa chất Petrolimex với trên 50 mặt hàng dung môi hóa chất thuộc lĩnh vực hóa dầu bao gồm các nhóm sản phẩm và mặt hàng với tên gọi và công dụng sử dụng khác nhau cho các ngành công nghiệp như da giày, cao su, sơn, nhựa, mút xốp, ... Ngoài ra, Công ty TNHH Hóa chất Petrolimex đang tiếp tục mở rộng kinh doanh nhiều sản phẩm dung môi hữu cơ khác.
- Do là một công ty lớn trong ngành, việc mua hàng đầu vào với khối lượng lớn giúp cho công ty được hưởng những điều khoản có lợi như được hưởng chiết khấu lớn và thời hạn mua chịu dài hơn.

2. Hoạt động SXKD trong những năm gần đây:

2.1. Hoạt động SXKD 4 năm gần đây:

KẾT QUẢ KINH DOANH	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013
Doanh thu thuần	6,067.39	6,063.20	6,198.29
LN gộp	866.99	662.97	761.01
<i>Biên LN gộp</i>	<i>14.29%</i>	<i>10.93%</i>	<i>12.28%</i>
LN thuần từ HĐKD	287.20	219.65	241.14
LNST thu nhập DN	226.11	168.83	189.16
LNST của CĐ cty mẹ	226.11	168.83	189.16
<i>Biên LN ròng</i>	<i>3.7%</i>	<i>2.8%</i>	<i>3.1%</i>
CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013
Tài sản ngắn hạn	2,486.06	2,086.35	2,480.78
Tổng tài sản	2,857.75	2,492.74	3,027.07
Vay ngắn hạn	1,311.28	1,067.45	1,132.96
Vay dài hạn	41.42	9.83	17.73
Vốn chủ sở hữu	900.12	988.65	1,131.70
Lợi ích CĐ thiểu số	-	-	-
CHỈ TIÊU CƠ BẢN	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013
ROA	8.80%	6.30%	6.90%
ROE	27.60%	17.90%	17.80%
EPS	4,504	2,803	2,908
BVPS	17,931	16,412	17,395
P/E	4.6	7.3	7.1

- Nhìn chung, hoạt động kinh doanh của Công ty đang có xu hướng ổn định nhờ vị thế hàng đầu trong lĩnh vực dầu mỡ nhờn và nhựa đường, lĩnh vực hóa chất ổn định. Tuy nhiên đà tăng trưởng của Công ty đã chững lại trong những năm gần đây do áp lực cạnh tranh cao trong lĩnh vực dầu mỡ nhờn, và hóa chất đang tăng lên khiến biên lợi nhuận suy giảm và chi phí bán hàng tăng trong khi đó lĩnh vực nhựa đường Công ty vẫn giữ được vị thế hàng đầu song mức tăng trưởng giảm do Chính phủ thắt chặt chi tiêu công.
- Bên cạnh đó, năm 2013 kinh tế vẫn chưa thực sự có nhiều dấu hiệu khởi sắc, đặc biệt là các ngành công nghiệp vẫn gặp nhiều khó khăn, tồn kho nhìn chung vẫn ở mức cao. Trong bối cảnh đó, PLC cũng không tránh khỏi ảnh hưởng.
- Năm 2013, tổng sản lượng đạt 277.469 tấn tăng 5% so với kế hoạch năm. Trong đó, kết quả khả quan năm vừa qua phần lớn đến từ đóng góp của ngành hàng Dầu mỡ nhờn mang lại. Tính chung, năm 2013, PLC đạt 6,198 tỷ đồng doanh thu tăng nhẹ(+2%YoY) so với cùng kỳ năm ngoái. Lợi nhuận gộp đạt 761 tỷ đồng tăng 14,8% so với cùng kỳ. Chi phí bán hàng mặc dù có tăng 14,1% so với năm ngoái nhưng đây là biện pháp công ty tăng cường hoạt động chiết khấu, bán hàng giữ vững thị phần. Lợi nhuận sau thuế năm 2013 đạt 189,2 tỷ đồng tăng 12,1% so với năm ngoái. Đáng chú ý, cả biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng đều có cải thiện đáng kể khi tăng lần lượt lên mức 12,3% và 3,1% so với mức 10,9% và 2,8% của năm ngoái.



- Cập nhật kết quả kinh doanh hợp nhất 6M/2014: Doanh thu hợp nhất 6 tháng đạt 3,277.82 tỷ đồng tăng 9,12% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp đạt 464,32 tỷ đồng +17,74% YoY. Chi phí lãi vay của PLC trong 6 tháng đầu năm tiết giảm khá tốt do lãi suất có xu hướng giảm. Chi phí lãi vay còn 14,32 tỷ đồng giảm 50% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, chi phí bán hàng và chi phí QLDN tăng mạnh 16,87% và 154,77% đã khiến cho LNST 6 tháng đầu năm nay kém hơn năm trước. Lợi nhuận sau thuế đạt 105,44 tỷ đồng giảm nhẹ 2,62% so với năm ngoái.

2.2. Cụ thể hoạt động kinh doanh các mảng chính của PLC:

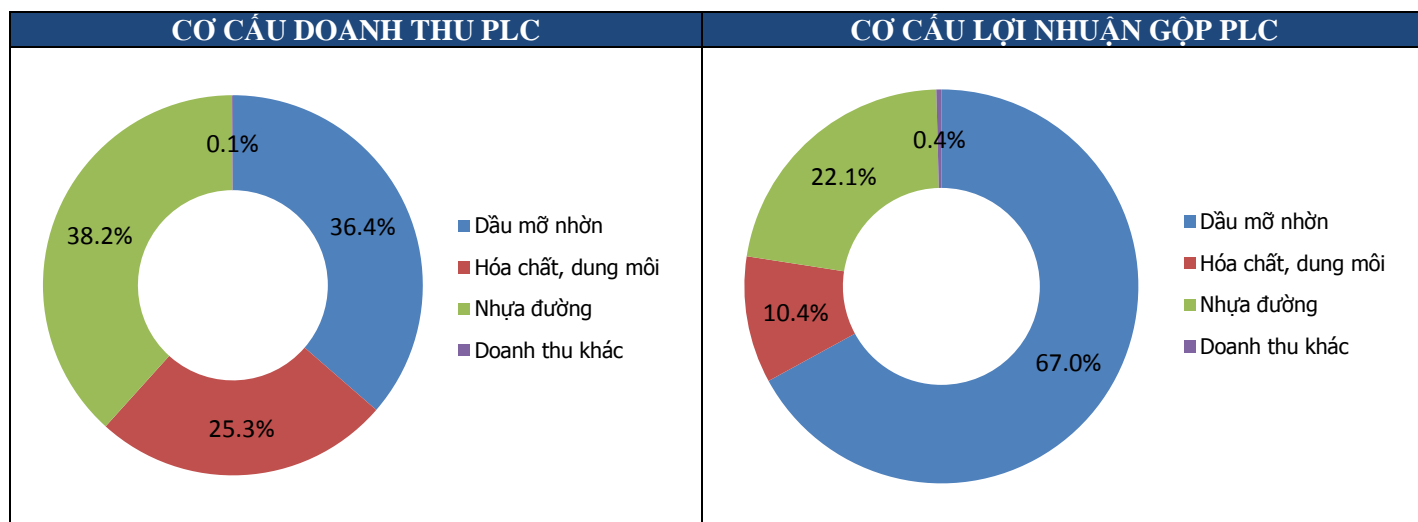
Chỉ tiêu	06 tháng 2014	06 tháng 2013	Tăng/giảm
Doanh thu bán hàng	3,274.72	3,001.89	9.1%
Doanh thu Dầu mỡ nhờn	1,106.17	1,168.69	-5.3%
Doanh thu Nhựa đường	1,522.54	1,089.42	39.8%
Doanh thu Hóa chất	646.01	743.78	-13.1%
Doanh thu khác	3.10	1.94	60.0%
Tổng doanh thu:	3,278	3,004	9.1%

Nhìn chung, hoạt động kinh doanh của PLC vẫn đang chuyển biến khá tốt khi hoạt động kinh doanh của 3 mảng chính vẫn tiếp tục duy trì tăng trưởng 9,1% so với cùng kỳ. Trong đó, đóng góp mạnh trong 6 tháng đầu năm là sự tăng trưởng khá lớn từ doanh thu Nhựa đường, tăng hơn 39% so với cùng kỳ cho thấy thị trường của công ty đang âm trở lại cùng đà phục hồi chung của kinh tế.

- **Mảng dầu mỡ nhờn:** Dầu mỡ nhờn đóng góp khoảng 36,4% doanh thu của PLC trong năm 2013, bao gồm 3 dòng hàng chính: dầu động cơ, dầu hàng hải và dầu công nghiệp. Năm 2013, mảng dầu mỡ nhờn đạt kết quả khá khả quan khi đạt 2,255.59 tỷ đồng doanh thu tăng 4,7% YoY trong bối cảnh kinh

tế vẫn còn nhiều khó khăn. Kết quả này đạt được nhờ PLC tích cực đẩy mạnh tốt nhóm sản phẩm pha chế thuê. Tuy nhiên, đây cũng là điểm hạn chế trong việc lên kế hoạch tổ chức kinh doanh trong những năm tới nếu như sản lượng pha chế gần như sẽ không còn nữa. Trong khi đó, nhóm đầu nhờ sử dụng cho các phương tiện vận tải không tăng trưởng được do khó khăn kinh tế, công nghiệp vận tải giảm sút mạnh. Để cạnh tranh giữ thị phần, PLC chia sẻ khó khăn cùng khách hàng, tích cực hỗ trợ cho NPP khiến chi phí bán hàng tăng mạnh. KQKD mảng dầu mỡ nhờ trong 6 tháng 2014 cũng giảm nhẹ 5,3% so với cùng kỳ năm ngoái. Do đó, chúng tôi ước tính doanh thu dầu mỡ nhờ của PLC trong năm 2014 đạt khoảng 2,212 tỷ đồng giảm nhẹ so với cùng kỳ.

- **Mảng Nhựa đường:** Nhựa đường. Mảng nhựa đường đóng góp tử trọng lớn nhất trong doanh thu của PLC khi đạt 38,2% về doanh thu thuần tương ứng 2,370 tỷ đồng. Trong 6 tháng đầu năm, doanh thu mảng nhựa đường của PLC có tín hiệu tăng mạnh 39,8% so với cùng kỳ trong đó giá nhựa đường Q2/2014 của PLC khoảng 15,89 triệu đồng/tấn tăng nhẹ(+3% YoY) so với mức 15,38 triệu đồng/tấn so với cuối năm ngoái là nguyên nhân chính khiến doanh thu mảng này tăng mạnh. Theo dự phóng, giá dầu thô có thể tiếp tục tăng và giữ ở mức cao trong năm nay, do đó doanh thu mảng nhựa đường có thể đạt khoảng 3,045 tỷ trong năm 2014.
- **Mảng dung môi hóa chất:** Mảng dung môi hóa chất đóng góp khoảng 25,3% 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. Doanh thu mảng này giảm khá mạnh trong 6 tháng đầu năm tương ứng giảm 13,1% tương ứng chỉ đạt 646 tỷ đồng do sự giảm sút khá mạnh về mức tiêu thụ. Các đối thủ cạnh tranh của PLC giảm giá mạnh để đẩy hàng tồn kho khiến lãi gộp của mảng này giảm sâu. Chúng tôi ước tính mặt hàng dung môi hóa chất của PLC trong 6 tháng/2014 ổn định về giá và mức tiêu thụ. Doanh thu thuần của mảng dung môi hóa chất có thể đạt khoảng 69 tỷ đồng trong 6 tháng cuối năm/2014.



Nguồn: BCTC PLC

Các dự án đầu tư:

- Công trình “Cải tạo mở rộng NMDN Thượng Lý”: Tiếp tục hoàn thành nốt các hạng mục của giai đoạn 1 và một số hạng mục thuộc giai đoạn 2 hiện đang triển khai đầu tư, với Kế hoạch đầu tư mới năm 2014 khoảng 23,530 tỷ đồng, bằng 49,94 % Tổng dự toán của các hạng mục này (47,115 tỷ đồng);

- Công trình “Cải tạo mở rộng NMDN Nhà Bè - giai đoạn 1”: Xác định đây là công trình đầu tư lớn nhất, trọng điểm hiện nay nên Tổng công ty PLC sẽ tập trung các nguồn lực để đẩy nhanh tiến độ triển khai đầu tư nhằm sớm đưa các hạng mục hoàn thành vào khai thác sử dụng. Dự toán đầu tư mới năm 2014 của Công trình này khoảng 69,431 tỷ đồng, bằng 44,10 % Tổng dự toán của các hạng mục này (157,445 tỷ đồng);
- Cuối năm 2013, Dự án ĐTXD công trình “NMDN Petrolimex” tại Đình Vũ - Hải Phòng được HĐQT PLC phê duyệt và Tổng công ty PLC cũng đã chuyển tiền thuê đất dự án cho đối tác. Năm 2014, Tổng công ty PLC sẽ đẩy nhanh tiến độ hoàn tất các thủ tục chuẩn bị đầu tư còn lại và sớm khởi công xây dựng Công trình. Kế hoạch dự toán đầu tư năm 2014 của Dự án này khoảng 31,63 tỷ đồng.
- Dự án đầu tư xây dựng mới “Kho Nhựa đường Thọ Quang - Giai đoạn 1”: đã được thi công hoàn thành. Năm 2014, Công ty Nhựa đường sẽ đẩy nhanh tiến độ đầu tư các hạng mục còn lại; phối hợp với các đơn vị liên quan Công bố Cảng, phân đấu đưa toàn bộ Công trình vào khai thác trong quý II/2014. Dự toán đầu tư năm 2014 của Dự án này khoảng 30,515 tỷ đồng...
- Dự án và Kế hoạch triển khai thực hiện Dự án đầu tư xây dựng công trình “Mở rộng sức chứa Kho Hóa chất Nhà Bè” được HĐQT PLC phê duyệt cuối năm 2013. Công ty Hóa chất xác định đây là dự án đầu tư lớn, trọng điểm nên sẽ tập trung các nguồn lực để đẩy nhanh tiến độ đầu tư Dự án này. Dự toán đầu tư các hạng mục thuộc Dự án này năm 2014 khoảng 82,8 tỷ đồng.

2.3. Dự phóng lợi nhuận 2014:

Chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của Công ty trong năm 2014 là khả quan khi các mảng kinh doanh như hóa chất và dầu mỡ nhờn sẽ được hưởng lợi từ sự phục hồi của nền kinh tế trong khi mảng nhựa đường vẫn chiếm lĩnh vị thế thị trường cao và tăng trưởng đều đặn. Bên cạnh đó, doanh thu nhựa đường là mảng có thể mang lại yếu tố đột biến trong năm nay khi tăng trưởng khá mạnh trong 6 tháng đầu năm. Dự kiến tổng lợi nhuận năm nay đạt khoảng 196 tỷ đồng, EPS dự phóng trong năm 2014 đạt 3,012 VNĐ/cp.

Doanh thu dầu mỡ nhờn	2,212
Doanh thu nhựa đường	3,045
Doanh thu hóa chất	1,300
Doanh thu thuần	6,557
Giá vốn dầu mỡ nhờn	1,727
Giá vốn nhựa đường	2,666
Giá vốn hóa chất	1,231
Tổng giá vốn	5,624
Lợi nhuận gộp	933
Doanh thu tài chính	18
Chi phí tài chính	48
Chi phí bán hàng	485
Chi phí quản lý	170
Lợi nhuận HĐKD	248
Doanh thu khác	2
Chi phí khác	1
Lợi nhuận trước thuế	251

Thuế thu nhập doanh nghiệp	55
Lợi nhuận sau thuế	196
EPS (VNĐ)	3,012

3. Đánh giá tài chính

❖ Doanh thu:

- Doanh thu của PLC tăng trưởng đều đặn trong các năm gần đây và 6T đầu năm 2014 do hai yếu tố cơ bản. Thứ nhất, mảng kinh doanh nhựa đường vẫn rất ổn định và tăng trưởng đều đặn bất chấp tình hình kinh tế khó khăn và Chính phủ siết chặt đầu tư công dẫn tới các công trình giao thông bị đình hoãn nhiều. Tuy nhiên, nhờ vị thế vượt trội của Công ty (chiếm 70% thị phần) nên hoạt động kinh doanh nhựa đường vẫn khá ổn định. Các mảng còn lại như dầu mỡ nhờn (mảng chủ lực) và hóa chất có suy giảm nhẹ và chững lại song vẫn giữ vững được vị thế thị trường nhờ các mối quan hệ và mạng lưới truyền thông của Công ty trong tập đoàn Xăng dầu và các Tập đoàn, Tổng Công ty nhà nước khác. Trong quý 1 năm 2014, lĩnh vực dầu mỡ nhờn chiếm 36.2% doanh thu, nhựa đường chiếm 44.5% doanh thu và hóa chất chiếm 19.3% doanh thu.
- PLC đã khẳng định được vị thế đáng kể trên thị trường Việt Nam trên cả ba lĩnh vực dầu mỡ nhờn, nhựa đường, hóa chất. Trong đó, lĩnh vực dầu mỡ nhờn được định hướng là lĩnh vực mũi nhọn. Công ty có những ưu thế đặc thù so với các đối thủ cạnh tranh khác trên thị trường là kinh nghiệm kinh doanh, hệ thống phân phối rộng khắp và các mạng lưới truyền thông là các công ty thành viên Petrolimex.
- Vị thế mạnh trong ngành, hệ thống phân phối rộng khắp (hệ thống phân phối tại các trạm xăng của Petrolimex hơn 3000 trạm trên toàn quốc) giúp cho PLC trụ vững và duy trì sự tăng trưởng doanh thu (mặc dù có chững lại) trong 3 năm kinh tế khó khăn (2011 đến 2013) khiến chúng tôi đánh giá cao Công ty. Sản phẩm kinh doanh của doanh nghiệp là dầu mỡ nhờn, nhựa đường và hóa chất đều phụ thuộc khá lớn vào xu hướng phục hồi của nền kinh tế do đó khi nền kinh tế phục hồi thì doanh thu triển vọng của PLC sẽ hứa hẹn cải thiện hơn nữa trong thời gian tới.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu của PLC sẽ tăng trưởng khả quan trong năm 2014 so với năm 2013 do Công ty vẫn duy trì được các thế mạnh hiện có trong khi nhu cầu trên thị trường chung cho 3 sản phẩm chủ lực của Công ty vẫn tiếp tục tăng lên nhờ sự phục hồi của nền kinh tế.
- Với các yếu tố thuận lợi như đã phân tích ở trên, chúng tôi cho rằng doanh thu của PLC sẽ tăng trưởng khả quan trong năm 2014 và đạt mức 6,557 tỷ VNĐ.

Total Revenue	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	1 2%
PLC	3,742.84	5,151.48	6,077.72	6,062.28	6,198.29	5,615.44	
Oil & Gas	2,335.70	7,086.52	9,606.43	10,138.39	10,049.03	9,037.82	
%Δ diff of indus	60%	-27%	-37%	-40%	-38%	-38%	
Revenue Growth	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	0 2%
PLC		37.6%	18.0%	-0.3%	2.2%	16.7%	
Oil & Gas		35.6%	5.5%	-0.9%	1.5%	49.0%	

%D diff of indus		6%	225%	-71%	48%	-66%	
------------------	--	----	------	------	-----	------	--

❖ Lợi nhuận:

- Lợi nhuận của PLC giảm trong năm 2011, 2012 và tăng trở lại trong năm 2013 và hứa hẹn tiếp tục duy trì khả quan trong năm 2014. Nguyên nhân chủ yếu của việc suy giảm lợi nhuận trong năm 2011 và 2012 vẫn là mặt bằng lãi suất tăng cao khiến PLC phải chịu chi phí lãi vay cao cộng thêm kinh tế suy thoái, áp lực cạnh tranh tăng lên trong mảng hóa chất và dầu mỡ nhờn khiến giảm biên lợi nhuận. Trong bối cảnh nền kinh tế suy thoái, Công ty vẫn làm ăn có lãi khá đã cho thấy sức cạnh tranh và vị thế ngành tốt của Công ty. Trong các năm tới, chi phí lãi vay sẽ giảm đáng kể và do đó nhiều khả năng lợi nhuận của PLC sẽ được cải thiện đáng kể.
- Trong các tháng đầu năm 2014, lãi suất cho vay giảm mạnh, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp của PLC chưa được cải thiện nhiều do áp lực cạnh tranh trong mảng dầu mỡ nhờn với các thương hiệu quốc tế như BP, Shell. Điều này khiến lợi nhuận của Công ty duy trì so với cùng kỳ năm ngoái mặc dù doanh thu đã tăng khá mạnh.
- Chúng tôi đánh giá lợi nhuận của PLC sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ hai mảng chính là dầu nhờn và đặc biệt là Nhựa đường sẽ mang lại yếu tố đột biến trong năm 2014. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt khoảng 196 tỷ đồng trong năm 2014. EPS năm 2014 dự kiến đạt 3,000 đồng/cổ phiếu.
- Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của Công ty là khả quan khi Việt Nam là một quốc gia đang phát triển, và tốc độ tăng trưởng của các lĩnh vực công nghiệp và nhu cầu đầu tư cơ sở hạ tầng lớn sẽ là động lực thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ dầu mỡ nhờn, nhựa đường và hóa chất. Với vị thế mạnh trong ngành của mình PLC hoàn toàn có khả năng nắm bắt được cơ hội này và tăng trưởng trong tương lai.

NI / Profit	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	0
PLC	172.89	269.36	229.28	168.89	189.16	202.94	2%
Oil & Gas	108.11	537.77	677.88	957.26	1,205.97	885.36	
%Δ diff of indus	60%	-50%	-66%	-82%	-84%	-77%	

❖ Hiệu quả quản lý:

- ROA và ROE của PLC bị giảm trong năm 2011, 2012 và phục hồi nhẹ vào năm 2013 và duy trì trong các tháng đầu năm 2014 do quy mô kinh doanh gia tăng trong khi biên lợi nhuận giảm. Công ty đang gia tăng đầu tư hệ thống cơ sở hạ tầng cho hoạt động sản xuất và phân phối dầu mỡ nhờn và nhựa đường do đó tác động đến hiệu quả kinh doanh.

- Mật bằng lãi suất tăng cao trong các năm 2011 và 2012 khiến chi phí lãi vay tăng vọt cũng khiến hiệu quả sinh lời giảm. Trong năm 2013 và các năm sau nhiều khả năng lãi suất sẽ ổn định làm giảm áp lực lên Công ty.
- Biên lợi nhuận một số lĩnh vực như dầu mỡ nhờn và hóa chất giảm cũng là nguyên nhân đáng kể khiến hiệu quả kinh doanh của PLC chịu ảnh hưởng tiêu cực. Đối với lĩnh vực hóa chất, các đối thủ cạnh tranh của PLC đua nhau giảm giá bán để quay nhanh hàng tồn kho, làm tỷ lệ lãi gộp cả ngành hàng giảm sâu. Mặc dù, Công ty đã chủ động tiết giảm tối đa mọi chi phí kinh doanh, tài chính, nhưng kết quả kinh doanh của ngành hàng hóa chất vẫn giảm đáng kể. Đối với lĩnh vực dầu mỡ nhờn, áp lực cạnh tranh với BP và Shell khiến PLC khó có thể tăng giá bán qua đó cải thiện biên lợi nhuận.
- Từ năm 2014 trở đi, Chúng tôi kỳ vọng Công ty sẽ cải thiện được khả năng sinh lời hiện tại khi nhu cầu các sản phẩm chính yếu của Công ty tăng lên khiến Công ty có thể điều chỉnh giá bán đảm bảo một suất sinh lời cao hơn. Áp lực lãi vay cũng đã giảm sẽ tạo môi trường thuận lợi cho PLC gia tăng hiệu quả kinh doanh.

ROE	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	1 2.5%
PLC	36.53%	36.46%	23.94%	17.08%	16.72%	23.65%	
Oil & Gas	18.27%	21.74%	22.52%	27.87%	29.12%	34.92%	
%Δ diff of indus	100%	68%	6%	-39%	-43%	-32%	
ROA	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	0 2.5%
PLC	13.3%	11.9%	8.0%	6.8%	6.2%	8.1%	
Oil & Gas	5.7%	9.6%	10.1%	14.9%	16.5%	15.2%	
%D diff of indus	131%	23%	-20%	-54%	-62%	-46%	

❖ Cơ cấu vốn:

- Các hệ số thanh toán hiện hành của công ty luôn duy trì mức ổn định và thể hiện mức khá tốt. Hệ số thanh toán nhanh ở mức khá. Lượng tiền mặt của Công ty khá dồi dào (463 tỷ cuối quý 1 2014). Chúng tôi đánh giá khả năng thanh khoản của Công ty là lành mạnh. Điều này khiến hoạt động của Công ty rất an toàn mặc dù đã có sự biến động lớn về lãi suất cho vay trong 2 năm qua.
- Dòng tiền thu được từ hoạt động kinh doanh chính của Công ty khá tốt trong các năm qua và trong 3 tháng đầu năm 2014. Điều này khiến mức độ vay nợ của Công ty đã có xu hướng giảm trong 3 năm gần đây mặc dù mức giảm chưa cao. Chúng tôi đánh giá tình trạng vay nợ sẽ sớm giảm xuống khi lợi nhuận tăng lên trong thời gian tới.
- Nhìn vào các chỉ số thanh khoản của PLC theo từng năm có thể thấy sức khỏe tài chính có chuyển biến tốt so với các năm trước khi mức độ đòn bẩy giảm. Về tổng thể mức độ vay nợ vẫn đang trong trạng thái an toàn. Mức độ đòn bẩy hiện tại là 1.65 lần nhìn chung ở mức trung bình khá thấp so với các Công ty niêm yết. Nhìn chung sức khỏe tài chính của PLC sẽ tiếp tục được cải thiện trong thời gian tới khi các mảng kinh doanh của PLC sẽ đem lại dòng tiền lành mạnh và giúp Công ty trả bớt nợ vay.

Liabilities / Equity	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	0 3.3%
PLC	1.75	2.07	1.98	1.49	1.67	1.78	
Oil & Gas	2.19	1.26	1.24	0.87	0.76	0.98	

%Δ diff of indus	-20%	64%	60%	71%	120%	82%	
Current Liabilities / Equity	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	0 3.3%
PLC	1.71	2.02	1.94	1.48	1.66	1.75	
Oil & Gas	1.44	0.79	0.79	0.53	0.56	0.63	
%D diff of indus	19%	156%	146%	179%	196%	178%	
Longterm Liabilities / Equity	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	10 3.3%
PLC	0.05	0.05	0.04	0.01	#N/A	0.03	
Oil & Gas	0.75	0.47	0.45	0.34	0.20	0.32	
%D diff of indus	-94%	-89%	-90%	-97%	-	-90%	

Định giá:

PLC đang có mức PE và PB khá thấp so với mặt bằng chung của các công ty niêm yết (PE là 7 lần và PB là 1.22 lần). Điều này phản ánh thị trường đang đánh giá thấp khả năng tăng trưởng lợi nhuận của Công ty. Chúng tôi đánh giá, thị trường đang đánh giá không đúng triển vọng cũng như vị thế hàng đầu của PLC trong ngành dầu mỡ nhờn cũng như nhựa đường.

Với quan điểm thận trọng, EPS 2014 dự báo sẽ ở mức 2594 VNĐ/cp. Với vị thế ngành cao, tiềm lực tài chính mạnh và khả năng tăng trưởng ổn định, PLC xứng đáng có mức PE là 10 lần. Giá mục tiêu cổ phiếu PLC hợp lý ở mức 26,000 đồng/cp so với giá hiện tại là 20,600 VNĐ/cp.

P/E	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	9 6.7%
PLC	3.36	4.80	3.06	5.71	8.39	3.99	
Oil & Gas	10.02	6.66	4.65	6.68	12.28	7.20	
%Δ diff of indus	-66%	-28%	-34%	-15%	-32%	-45%	
P/B	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	8 6.7%
PLC	1.43	1.75	0.74	0.97	1.40	0.96	
Oil & Gas	2.10	1.94	0.95	1.06	1.91	1.43	
%D diff of indus	-32%	-10%	-22%	-8%	-27%	-33%	
DCF valuation						2013	6 10%
PLC						23,984	
Price						20,300	
%D diff of indus						18%	

Dự phóng doanh thu của PLC năm nay đạt khoảng 6,557 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế của PLC trong 2014 sẽ khoảng 196 tỷ VNĐ. EPS dự phóng sẽ vào khoảng 3,000 VNĐ/cp. Với sự kỳ vọng cho mức độ hồi phục nhanh về HDSXKD mức PE kỳ vọng cho PLC khoảng 9 (PE thị trường là 14,4 lần) là hợp lý, giá hợp lý của PLC là 27,000 đồng/CP.

Kết luận:

Chúng tôi đánh giá PLC là một công ty vị thế ngành tốt, sức khỏe tài chính ổn định và triển vọng tăng trưởng khá. Hiện tại giá thị trường chưa phản ánh đầy đủ triển vọng tăng trưởng và vị thế ngành của Công ty. Bên cạnh đó, Công ty có cơ cấu tài chính lành mạnh, dòng tiền tốt, hiệu quả hoạt động cao và khả năng quản lý chi phí chặt chẽ. Ban lãnh đạo của Công ty luôn tỏ ra hiệu quả và thận trọng trong hoạt động đầu tư và điều này tạo nền tảng vững chắc cho hoạt động của Công ty. Mức giá hiện nay chưa phản ánh chất lượng và triển vọng

của hoạt động kinh doanh của Công ty. Chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại của Công ty là mức giá có thể xem xét để MUA.

Phòng phân tích DVCSpeculator

- Đại diện: Nguyễn Tuấn Anh - Số ĐT 097 436 1111