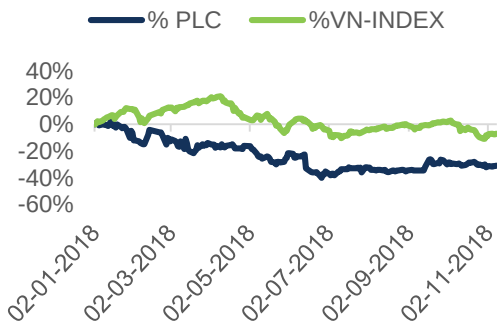


Bùi Cao Khải

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 KQKD QUÝ 3 NĂM 2018

Quý 3 năm 2018, PLC đã đạt doanh thu 1.280 tỷ đồng (+30%yoy) và 27 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+6,62% yoy).

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2018, PLC đạt doanh thu 4.263 tỷ đồng (+26,54% yoy) nhưng lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 116 tỷ đồng (-12,12%yoy). Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng hóa chất khi doanh thu mảng này tăng mạnh lên 1.750 tỷ đồng (+58%yoy). Nguyên nhân chính làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp là PLC chịu lỗ chênh lệch tỷ giá 22 tỷ do tính từ đầu năm đến nay VND đã mất giá 2,7% so với USD và khoản lỗ 15 tỷ đến từ công ty liên kết.

Năm 2018, chúng tôi ước tính PLC đạt doanh thu 6.244 tỷ (+23,6%yoy) và 160 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, giảm 6,4% yoy tương ứng với EPS 1.861.

Với mức giá 17.400/cp, cổ phiếu PLC đang được giao dịch với mức P/E trailing là 9,7x – khá cao so với bản thân PLC trong quá khứ - ở mức 7,3x – 8,8x. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **BÁN** đối với cổ phiếu PLC tại thời điểm hiện tại với những luận điểm sau:

- ✓ **Doanh thu mảng dầu mỡ nhờn của PLC ước tính tăng trưởng không đáng kể.** Áp lực cạnh tranh trong ngành dầu mỡ nhờn tăng khi có thêm các nhãn hiệu dầu nhờn nhập khẩu vào Việt Nam. Đồng thời, tốc độ tăng trưởng của ngành sẽ chậm lại do tốc độ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ giảm.
- ✓ **Tốc độ tăng trưởng mảng nhựa đường của PLC được dự báo giảm.** Do tổng mức đầu tư cho cơ sở hạ tầng giao thông đường bộ tăng nên tổng cầu về nhựa đường cũng được dự báo tăng. Tuy nhiên, do áp lực cạnh tranh trong ngành tăng nên dự báo tốc độ tăng trưởng mảng này của PLC sẽ giảm.
- ✓ **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 sẽ ảnh hưởng xấu đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Đây là một rủi ro khá lớn của doanh nghiệp.

Tuy nhiên, với lợi thế về hệ thống phân phối, PLC vẫn là doanh nghiệp có thị phần lớn trong mảng dầu nhờn và doanh nghiệp dẫn đầu mảng nhựa đường nên nhà đầu tư có thể xem xét khi PLC về mức giá hợp lý hơn.

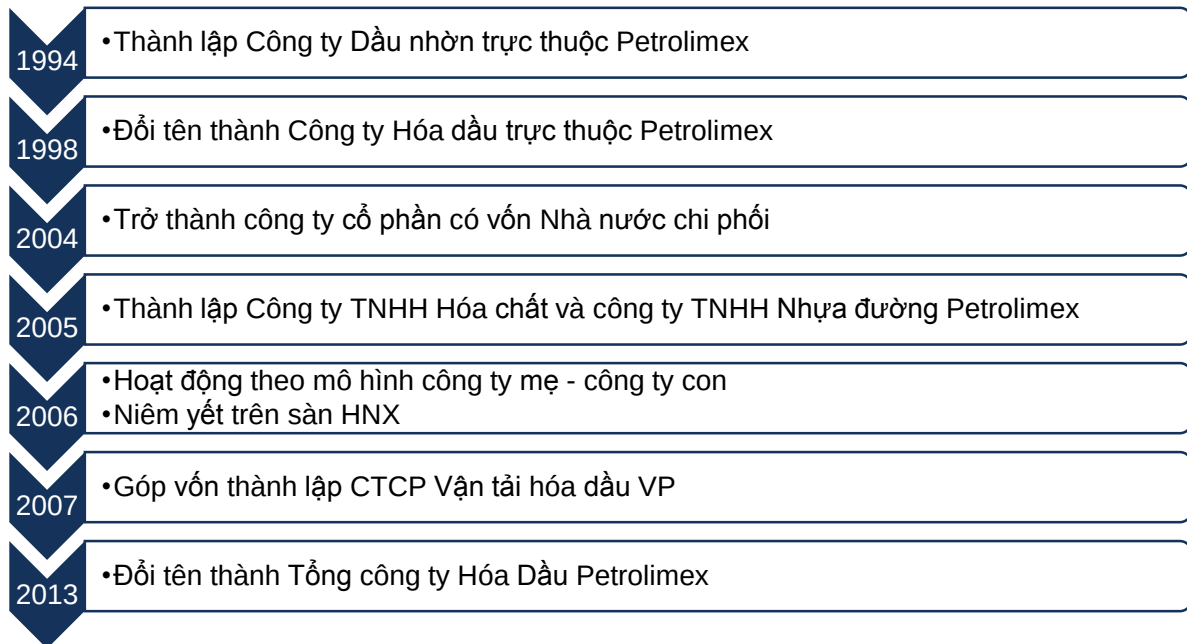
Thông tin giao dịch	12/11/2018
Giá hiện tại	17.400
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	26.800
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	15.000
Số lượng CP lưu hành (Triệu CP)	80,8
KLGD BQ 10 phiên (CP/ngày)	12.942
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	8%
Vốn hóa (tỷ VND)	1.397
EPS trailing	1.802
P/E trailing	9,7

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	Tỷ lệ
Tập đoàn xăng dầu	79,07%
Hội đồng quản trị, ban TGD	1,26%
Cổ đông khác	19,67%

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Lịch sử hình thành và phát triển của PLC



Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông của PLC khá cô đặc. Hiện tại, Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX) nắm giữ hơn 79% cổ phần của PLC nên có quyền chi phối doanh nghiệp này. Do đó, các quyết định quan trọng của PLC như chia cổ tức hàng năm, chiến lược kinh doanh,... đều phụ thuộc và phải được thông qua bởi PLX.

Tỷ lệ chi trả cổ tức

PLC duy trì chi trả cổ tức ở mức cao. Doanh nghiệp thường xuyên chi trả cổ tức bằng tiền mặt, với tỷ lệ cổ tức/LNST thường trên 80% và tỷ lệ cổ tức/thị giá năm 2016 khoảng 9%, năm 2017 khoảng 12%. Năm 2018, doanh nghiệp dự kiến trả cổ tức tối thiểu 80% lợi nhuận sau thuế. Chúng tôi đánh giá tỷ lệ này tương đối cao so với các doanh nghiệp niêm yết

Bảng 1: Tỷ lệ chi trả cổ tức

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

Nguồn: PLC và FPT Research

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, chi phí vốn của doanh nghiệp tăng từ 128 tỷ năm 2016 lên 179 tỷ năm 2017 và tiếp tục tăng lên 204 tỷ vào cuối quý 3/2018. Mặt khác, tính đến hết quý 3/2018, tổng nợ của doanh nghiệp tăng thêm 300 tỷ và tỷ lệ nợ/tổng tài sản vẫn ở mức cao là 69%. 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.

Tổng quan hoạt động kinh doanh

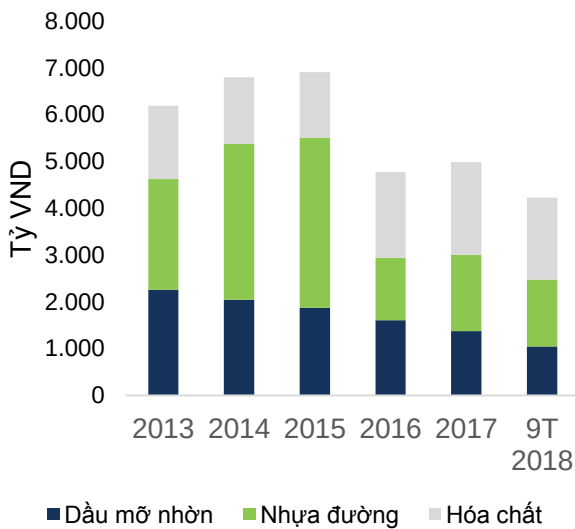
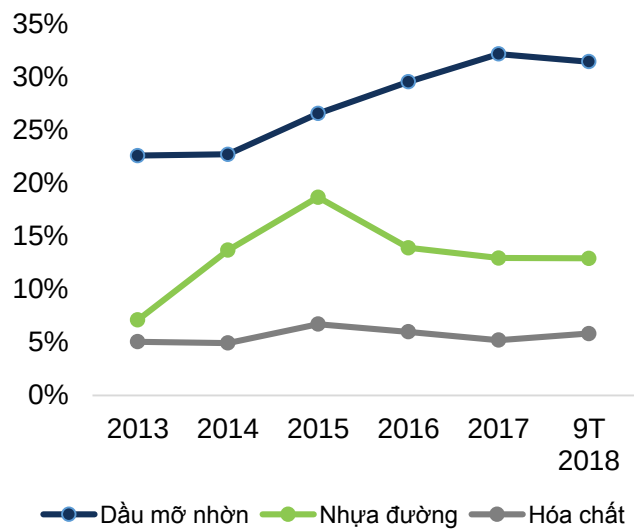
Hiện nay, PLC đang hoạt động trong ba lĩnh vực kinh doanh là **Dầu mỡ nhờn**, **Nhựa đường** và **Hóa chất thương mại**. Hai mảng kinh doanh đem lại lợi nhuận chính cho doanh nghiệp là Dầu mỡ nhờn và Nhựa đường.

Hình 2: Sơ đồ tổ chức của PLC



Nguồn: FPTTS, PLC

- **Mảng dầu mỡ nhờn** của PLC có hai loại sản phẩm chủ chốt là dầu nhờn ở phân khúc trung cấp dành cho động cơ ô tô, xe gắn máy mang nhãn hiệu Racer và dầu nhờn công nghiệp chất lượng cao mang nhãn hiệu Turbine là dòng sản phẩm có chất lượng cao.
- **Mảng nhựa đường** có hai loại sản phẩm chủ yếu là Nhựa đường đặc nóng 60/70 được nhập từ Singapore và Nhựa đường lỏng MC. Ngoài ra còn có nhũ tương nhựa đường và nhựa đường polyme.
 - o **Nhựa đường đặc nóng 60/70**: là nhựa đường thu được từ công nghệ lọc dầu mỏ, được ứng dụng để sản xuất bê tông nhựa trong xây dựng đường bộ (bê tông nhựa chặt, bê tông đá vữa nhựa, ...) và làm nguyên liệu để sản xuất các sản phẩm nhựa đường MC, nhựa đường polime, nhũ tương.
 - o **Nhựa đường lỏng phân tách trung bình (MC)**: được sản xuất từ quá trình trộn nhựa đường với dung môi theo tỷ lệ thích hợp. Nhựa đường MC được ứng dụng để tưới thấm, làm mặt đường thấm nhập, bê tông nhựa nguội, dùng trong duy tu bảo dưỡng cầu đường.
 - o **Nhựa đường nhũ tương gốc axit**: được sản xuất từ quá trình trộn nhựa đường với phụ gia gốc axit. Nhựa đường nhũ tương được ứng dụng trong xử lý bề mặt, vết nứt bề mặt, dùng làm lớp thấm bám giữa lớp móng và bê tông nhựa và giữa các lớp bê tông nhựa.
 - o **Nhựa đường Polime (PMB)**: là nhựa đường được cải thiện bằng polymer dẻo nhiệt đàn hồi Styrene – Butadien – Styrene. PMB được ứng dụng làm bê tông nhựa chặt cường độ cao, lớp phủ bê tông nhựa mỏng, rất mỏng tạo nhám đường cao tốc, lớp chống nứt.
- **Mảng hóa chất thương mại** có sản phẩm chính là hóa chất dung môi như Acetone, Methanol, IPA, Toluene, ... cung cấp cho các nhà máy da giày, nhà máy sơn, ...

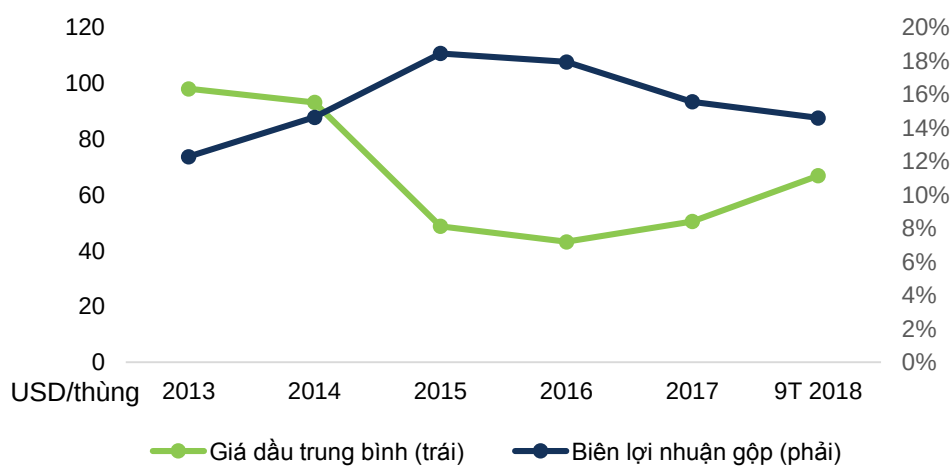
Hình 3: Cơ cấu doanh thu từng mảng 2013 - 9T 2018

Hình 4: Tỷ suất lợi nhuận gộp từng mảng kinh doanh 2013 - 9T 2018


Nguồn: PLC, FPTs Research

Mảng dầu nhờn có biên lợi nhuận cao nhất nhưng doanh thu có dấu hiệu suy giảm do hai nguyên nhân chính là cạnh tranh trong ngành tăng và kể từ năm 2014 các hãng xe máy như Honda, Yamaha không còn thuê PLC pha chế dầu nhờn cho họ.

Mảng nhựa đường của PLC giảm mạnh trong năm 2016 do tổng sản lượng tiêu thụ chung của ngành giảm 30% nên sản lượng tiêu thụ của doanh nghiệp cũng giảm tương ứng từ 293.000 tấn còn 190.000 tấn. Năm 2017, mảng này có dấu hiệu phục hồi tuy nhiên biên lợi nhuận có xu hướng giảm.

Mảng hóa chất thương mại tuy mang lại doanh thu lớn nhất nhưng biên lợi nhuận gộp thấp nên đóng góp không nhiều cho lợi nhuận của doanh nghiệp.

Hình 5: Diễn biến giá dầu và biên lợi nhuận gộp


Nguồn: FPTs Research

Chi phí cho nguyên vật liệu dầu là chi phí lớn nhất của doanh nghiệp, năm 2017 chi phí cho khoản này chiếm 58% tổng chi phí. Nguyên liệu đầu vào của dầu nhờn và nhựa đường đều là các sản phẩm từ quá trình lọc và chưng cất dầu thô. Vì vậy, giá dầu thô biến động sẽ ảnh hưởng đến giá nguyên liệu đầu vào và tỷ lệ nghịch với biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

Một điểm đáng lưu ý nữa là PLC chủ yếu nhập nguyên liệu từ công ty Petrolimex Singapore cũng là công ty con thuộc tập đoàn Xăng dầu Việt Nam, điểm này thể hiện thêm sự phụ thuộc của PLC vào công ty mẹ.

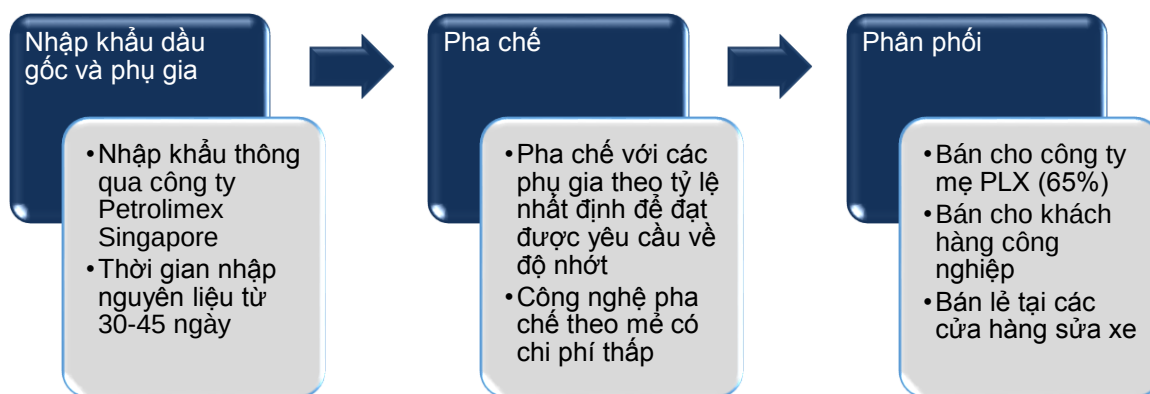
II. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1) Mảng dầu mỡ nhờn

Mảng dầu nhờn có hai loại sản phẩm chủ chốt là dầu nhờn Racer ở và dầu nhờn công nghiệp Turbine.

- **Dầu nhờn Racer:** là dầu nhờn động cơ dành cho ô tô và xe máy. Về chất lượng, do dầu gốc của PLC là dầu gốc khoáng (*sản phẩm của quá trình lọc dầu thô*) nên có chất lượng thấp hơn dầu tổng hợp (*sản phẩm của quá trình chế tạo hóa học*) và bán tổng hợp¹ của các đối thủ khác. PLC định vị dòng sản phẩm này ở phân khúc trung cấp, có giá bán cạnh tranh.
- **Dầu nhờn Turbine** là dầu nhờn công nghiệp có chất lượng ngang với các loại dầu quốc tế khác. Các khách hàng chính là nhà máy thủy điện, nhiệt điện, nhà máy chế tạo như nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh, nhà máy thủy điện Sesan 4, nhà máy chế tạo thiết bị điện Đông Anh...

Hình 6: Quy trình sản xuất và phân phối dầu nhờn của PLC

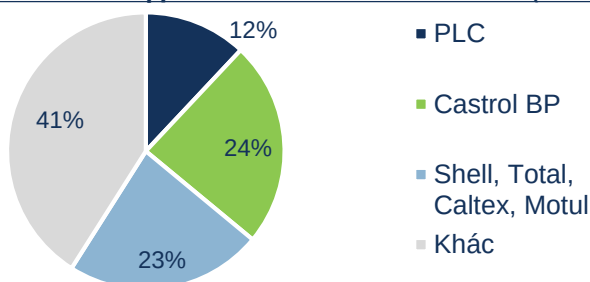


Nguồn: PLC

Điểm khác biệt của PLC và các doanh nghiệp dầu nhờn khác là kênh phân phối.

- PLC bán trực tiếp các sản phẩm dầu nhờn cho các công ty thuộc Tập đoàn PLX (chủ yếu là các cửa hàng xăng dầu) và doanh thu từ kênh bán hàng này chiếm khoảng 80% doanh thu mảng dầu nhờn. Tỷ trọng doanh thu qua kênh này tăng dần trong giai đoạn 2013 đến hết quý 2/2018 từ 43% đến 79% cho thấy mức độ phụ thuộc của PLC vào công ty mẹ tăng dần. Chúng tôi đánh giá việc phân phối qua hệ thống cửa hàng xăng dầu của công ty mẹ giúp PLC có hệ thống phân phối khắp cả nước đồng thời giảm bớt chi phí mở đại lý. Tuy nhiên, điều này cũng thể hiện PLC phụ thuộc vào công ty mẹ và kênh phân phối bán lẻ của doanh nghiệp hoạt động không hiệu quả.
- Các doanh nghiệp dầu nhờn khác như Castrol, Total, ... chủ yếu bán sản phẩm qua các đại lý sửa, rửa xe. Chúng tôi cho rằng đây là kênh bán hàng hiệu quả do thói quen tiêu dùng của người Việt Nam là thay dầu cùng với việc sửa hoặc rửa xe.

Hình 7: Thị phần của PLC và các đối thủ (2017)



Nguồn: FPTs Research, Castrol BP

¹ Dầu bán tổng hợp là dầu được pha trộn giữa dầu tổng hợp và dầu gốc khoáng với tỷ lệ dầu tổng hợp không quá 30%

Các doanh nghiệp nước ngoài nắm giữ phần lớn thị trường dầu mỡ nhờn, PLC là doanh nghiệp nội địa có thị phần lớn nhất. Tính đến năm 2017, khoảng 60% thị phần trong nước thuộc về nhóm doanh nghiệp nước ngoài BP (Castrol), Shell, Total, Chevron (Caltex) trong đó Castrol BP là doanh nghiệp đứng đầu thị trường với 24% thị phần. PLC là doanh nghiệp nội địa chiếm thị phần lớn nhất với tỷ lệ là 12%.

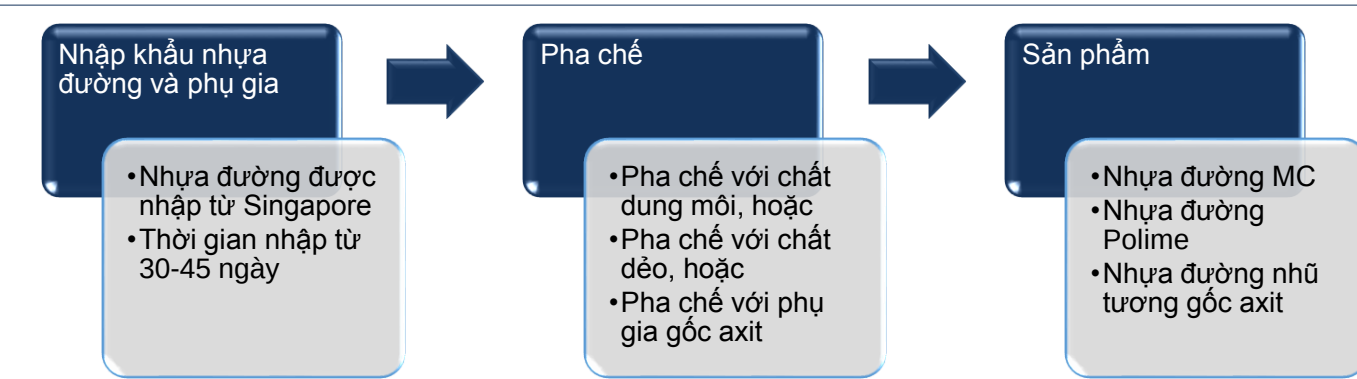
Chúng tôi cho rằng triển vọng mảng dầu nhờn của PLC kém khả quan vì những nguyên nhân sau:

- **Mức độ cạnh tranh trong ngành ngày càng 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, ... làm tăng thêm áp lực cạnh tranh của PLC và điều này có thể làm suy giảm thị phần của doanh nghiệp.
- **Thị trường dầu nhờn xe máy đã gần bão hòa.** Trong 3 năm gần đây tốc độ tăng trưởng doanh số bán hàng xe máy giảm mạnh từ 9,5% năm 2016 xuống còn 2,3% vào quý 3 năm 2018. Vì vậy, triển vọng tăng trưởng dầu nhờn dành cho xe máy là không cao khi tổng cầu tăng trưởng chậm
- **Khó cạnh tranh trong phân khúc dầu nhờn dành cho ô tô.** Mặc dù đầu năm 2018 thuế nhập khẩu ô tô từ các nước ASEAN về 0% tạo điều kiện để tăng lượng ô tô lưu hành nhưng chúng tôi cho rằng PLC sẽ không được hưởng lợi nhiều từ chính sách này do hai nguyên nhân
 - (1) Tâm lý của người tiêu dùng thường hướng đến các sản phẩm ngoại nhiều hơn sản phẩm trong nước đặc biệt là các sản phẩm đã có uy tín lâu năm như Castrol.
 - (2) Dầu nhờn của PLC chủ yếu là dầu gốc khoáng có ưu thế là giá thành rẻ nhưng lại có chất lượng thấp hơn dầu nhờn bán tổng hợp và tổng hợp của các đơn vị khác. Do đó, khi thu nhập và yêu cầu về chất lượng sản phẩm của người tiêu dùng ngày một cao thì dầu gốc khoáng của PLC sẽ khó tiêu thụ hơn trước.

2) Mảng nhựa đường

PLC nhập khẩu nhựa đường 60/70 từ công ty Petrolimex Singapore cũng là một công ty con thuộc tập đoàn PLX. Một phần nhựa đường 60/70 sẽ được dùng để bán cho các công trình, một phần sẽ được pha chế thêm các chất phụ gia để thành các loại chế phẩm khác nhau.

Hình 8: Quy trình sản xuất nhựa đường của PLC



Nguồn: PLC

PLC là doanh nghiệp dẫn đầu mảng nhựa đường với thị phần khoảng 30%. Hiện nay chỉ có khoảng bảy doanh nghiệp lớn hoạt động trong lĩnh vực nhựa đường gồm công ty nhựa đường PLC, công ty nhựa đường Puma Energy, công ty ADCO, công ty ICT, công ty Bach Chambard, công ty nhựa đường BMT, công ty nhựa đường Tratimex.

PLC có lợi thế cạnh tranh từ hệ thống nhà máy trải khắp cả nước. Nhựa đường là một sản phẩm đặc thù nên để đảm bảo chất lượng của sản phẩm khoảng cách từ nhà máy/kho chứa đến trạm trộn của khách hàng cần nằm trong bán kính 300km. So với các đối thủ cạnh tranh PLC có lợi thế về hệ thống kho chứa và phân phối. PLC có hệ thống 7 nhà máy và kho chứa trên toàn quốc. Ngoài ra, doanh nghiệp có 75 xe bồn với sức chứa 10 – 16 tấn nhựa đường mỗi xe, nhờ đó, PLC có thể cung cấp nhựa đường tới nhiều dự án trong nước với chi phí hợp lý.

Tuy nhiên, ưu thế này của PLC cũng đang mất dần do các doanh nghiệp đối thủ cũng đang tích cực đầu tư xây dựng mở rộng nhà máy, kho chứa ở 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, Quảng Nam và Thành phố Hồ Chí Minh.

Tốc độ tăng trưởng của ngành nhựa đường có thể bị ảnh hưởng do khó khăn trong việc tìm nguồn vốn đầu tư cho cơ sở hạ tầng giao thông. Theo ước tính của Bộ Giao thông Vận tải tổng mức đầu tư cơ sở hạ tầng giao thông trong giai đoạn 2016 – 2020 là 952.000 tỷ đồng (trong đó đường bộ là 632.000 tỷ), gấp hơn hai lần tổng mức đầu tư giai đoạn 2011 – 2015. Tuy nhiên, nguồn vốn ngân sách Nhà nước chỉ đáp ứng được khoảng hơn 210.000 tỷ tương đương với 30% nhu cầu, thấp hơn đáng kể so với hơn 257 tỷ đồng vốn ngân sách được giải ngân giai đoạn 2011 - 2015. Đồng thời, Ngân hàng Nhà nước cũng siết chặt hơn các dự án cho vay trong các lĩnh vực bất động sản, BOT, BT.

3) Mảng hóa chất

Hóa chất là mảng kinh doanh mang tính chất thương mại của PLC. Các sản phẩm chủ yếu là hóa chất dung môi có nguồn gốc từ dầu thô. Các khách hàng chính là các doanh nghiệp sản xuất sơn, mực in, keo, formaline, thuốc bảo vệ thực vật. Hiện nay, thị phần của PLC ở mức khoảng 25% và các đối thủ chính của PLC là các công ty Top Solvent, Brentag Vietnam, Dealim Vietnam, Riverbank Vietnam.

III. KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG ĐẦU NĂM

9 tháng đầu năm 2018, PLC đã ghi nhận tổng doanh thu thuần đạt 4.263 tỷ đồng (+26,54% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 116 tỷ đồng (-11,12% yoy). Dưới đây là bảng chi tiết kết quả hoạt động kinh doanh của PLC trong 9 tháng đầu năm 2018.

Bảng 2: Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2018

(Tỷ đồng)	9 tháng 2018	9 tháng 2017	%YoY	%TH/KH 2018
Doanh thu thuần	4.263	3.369	+26,54%	77%
Dầu mỡ nhờn	1.047	1.032	+1,45%	
Nhựa đường	1.429	1.199	+19,18%	
Hóa chất	1.750	1.108	+57,94%	
Giá vốn hàng bán	3.637	2.798	+29,99%	
Dầu mỡ nhờn	717	699	+2,57%	
Nhựa đường	1.244	1.048	+18,70%	
Hóa chất	1.648	1.024	+60,94%	
Lợi nhuận gộp	626	570	+9,82%	
Dầu mỡ nhờn	330	333	-1,1%	
Nhựa đường	185	150	+23,33%	
Hóa chất	102	84	+21,4%	
Chi phí bán hàng	354	321	+10,28%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	58	61	-5%	
Doanh thu tài chính	19	25	-24%	
Chi phí tài chính	76	45	+68,89%	
Chi phí lãi vay	52	39	+33,33%	
Lãi/lỗ trong công try liên kết	-15	-2	-650%	
Lợi nhuận trước thuế	148	167	-11,38%	62,5%
Lợi nhuận sau thuế	116	132	-12,12%	61,2%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14,68%	16,92%		
Chi phí bán hàng/Doanh thu	8,30%	9,52%		
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	2,72%	3,92%		

Nguồn: PLC và FPTS tổng hợp

- 9 tháng đầu năm 2018, mảng dầu nhờn của PLC tăng trưởng 1,45% so với cùng kỳ do giá bán sản phẩm tăng từ 4 – 9%. Tuy vậy, sản lượng tiêu thụ lại giảm 2 – 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), ...

- **Doanh thu mảng nhựa đường tăng trưởng hơn 19% do giá bán sản phẩm tăng khoảng 11% và sản lượng tiêu thụ tăng khoảng 7%.** Sản lượng tiêu thụ tăng cho thấy có sự tăng đầu tư vào cơ sở hạ tầng giao thông đường bộ. Tuy nhiên, điểm tiêu cực là biên lợi nhuận gộp của nhựa đường trong riêng quý 3 chỉ đạt 9,81% - mức thấp nhất kể từ năm 2017 đến nay, nguyên nhân là do giá dầu quý 3 đã tăng gần 50% so với cùng kỳ năm 2017.
- **Mảng hóa chất cũng tăng trưởng nhờ tăng lượng đặt hàng từ các khách hàng cũ và giá bán sản phẩm tăng.** Tuy doanh thu của mảng hóa chất tăng gần 58% nhưng giá vốn của mảng này tăng hơn 60% nên thực tế lũy kế 9 tháng năm 2018 biên lợi nhuận gộp của mảng này giảm và chỉ chiếm 16% lợi nhuận gộp của PLC.
- Lợi nhuận sau thuế lũy kế 9 tháng năm 2018 của PLC giảm 16 tỷ (-12%) so với cùng kỳ năm 2017 do các nguyên nhân chủ yếu là

(1) **Khoản lỗ trong công ty liên kết tăng 13 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 đem lại mức lợi nhuận thấp cho doanh nghiệp thậm chí mang lại khoản lỗ gần 4 tỷ vào năm 2017 và lỗ 15 tỷ vào 9 tháng năm 2018.

(2) **Chi phí bán hàng tăng 33 tỷ,**

Chi phí bán hàng của PLC tăng trưởng 10% so với năm 2017, tuy nhiên tỷ trọng chi phí bán hàng/doanh thu thuần lại giảm từ 9% xuống còn 8% cho thấy hiệu quả sử dụng chi phí bán hàng tăng.

(3) **Chi phí lãi vay tăng gần 13 tỷ.**

Cuối quý 3 năm 2018, tổng nợ vay có lãi của PLC là 1.960 tỷ tăng 373 tỷ so với đầu năm và chiếm 67% 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 22 tỷ (do tỷ giá USD/VND tăng 2,7% từ đầu năm).**

Tính đến hết quý 3 năm 2018, PLC có hợp đồng vay bằng đồng USD tương đương với giá trị hơn 124 tỷ đồng, mặt khác, 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.

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2018

Dựa vào những phân tích ở trên, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh quý 4 của PLC như sau:

(Tỷ đồng)	Quý 4 năm 2018	Năm 2018	%yoy
Tổng doanh thu	1.981	6.244	+23,6
- Dầu nhờn	341	1.388	
- Nhựa đường	452	1.881	
- Hóa chất	1003	2.753	
Lợi nhuận sau thuế	44	160	-6,4

Như vậy, dự phóng năm 2018 PLC sẽ đạt 6.244 tỷ đồng doanh thu và 160 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 23,6% và (-7) % so với năm 2017. Cùng với những phân tích ở trên, chúng tôi khuyến nghị **BÁN** đối với cổ phiếu PLC. Tuy nhiên, với lợi thế về hệ thống phân phối, PLC vẫn là doanh nghiệp có thị phần lớn trong mảng dầu nhờn và doanh nghiệp dẫn đầu mảng nhựa đường nên nhà đầu tư có thể xem xét khi PLC về mức giá hợp lý hơn.

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 kỳ 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