

BÁO CÁO NGẮN- TỔNG CÔNG TY HÓA DẦU PETROLIMEX-CTCP (PLC-HNX)

Báo cáo chi tiết 18/03/2016

Khuyến nghị	Năm giữ
Giá mục tiêu (VND)	38.800
Tiềm năng tăng giá	16,8%
Cổ tức (VND)	3.300
Lợi suất cổ tức	9%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 17/03/2016

Giá hiện tại (VND)	33.100
Số lượng CP niêm yết	80.798.839
Vốn điều lệ (tỷ VND)	807,98
Vốn hóa TT(tỷ VND)	2682,48
Khoảng giá 52 tuần (VND)	25.200-40.700
% sở hữu nước ngoài	5,37%
% giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2013	2014	2015
EPS (vnd)	3.047	3.950	4.449
BVPS (vnd)	17.396	15.678	14.247
Cổ tức (vnd)	700	4.200	3.300
ROA (%)	6.85	8.08	7.50
ROE (%)	17.84	23.90	24.20

Hoạt động chính

Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex (PLC-HNX) là công ty con của Tập đoàn Xăng dầu Petrolimex với tỷ lệ sở hữu ~79%. PLC là doanh nghiệp đầu ngành về nhựa đường và dầu nhờn: PLC kinh doanh các sản phẩm hóa dầu với thị phần hàng đầu tại Việt Nam với 3 mảng chính đó là: (1) Dầu mỡ nhờn với thị phần 18%, (2) Nhựa đường với thị phần chiếm trên 40%, (3) Hóa chất với thị phần chiếm trên 30%.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị Năm giữ đôi với cổ phiếu Tổng công ty hóa dầu Petrolimex (PLC) với mức định giá trên cơ sở thận trọng 38.800 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá ~16,8% so với giá 33.100 đồng/cp ngày 17/03/2016 trên cơ sở:

- PLC là doanh nghiệp dẫn đầu trong ngành nhựa đường và đứng thứ hai trong ngành Dầu mỡ nhờn Việt Nam.
- Nhu cầu nhựa đường dự báo tiếp tục tăng trưởng mạnh trong thời gian tới.
- Mảng nhựa đường là mảng tạo sức bật cho PLC tăng trưởng trong năm 2015.
- Hoạt động kinh doanh tăng trưởng ổn định với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận bình quân trong 5 năm gần đây CAGR 13%.
- PLC có tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền qua các năm đều ở mức cao, dao động từ 15%-30%.

TIÊU ĐIỂM

- **Dẫn đầu ngành nhựa đường và đứng thứ hai trong ngành Dầu mỡ nhờn Việt Nam.**

Tổng Công ty Hóa Dầu Petrolimex là công ty con của Tập đoàn Xăng dầu Petrolimex được thành lập năm 1994. PLC hiện đang dẫn đầu ngành Nhựa đường tại Việt Nam với thị phần 40% và giữ vị trí thứ hai trong ngành Dầu mỡ nhờn với thị phần 12% sau BP/Castrol. Đặc biệt, PLC còn giữ vị trí độc quyền về sản phẩm nhựa đường Polyme – một sản phẩm cho các công trình chất lượng cao (đường cao tốc, sân bay). Hoạt động kinh doanh của công ty tăng trưởng ổn định với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận bình quân trong giai đoạn 2011-2015 là 13%/năm.

- **Nhu cầu Nhựa đường dự báo tiếp tục tăng trưởng mạnh trong thời gian tới**

Trong 2 năm gần đây nhờ nhu cầu đầu tư hạ tầng giao thông tại Việt Nam tăng lên rất mạnh mẽ đã giúp PLC tăng trưởng khá tốt và đặc biệt là nhu cầu nhựa đường cao cấp có biên lợi cao. Sản lượng tiêu thụ nhựa đường năm 2015 tăng mạnh khi thụ ước đạt 933 nghìn tấn (+23% so với năm trước), tốc độ tăng trưởng bình quân mỗi năm giai đoạn 2009-2015 đạt vào khoảng 14%. Năm 2016 ngành nhựa đường vẫn tiếp tục khả quan khi Bộ Giao thông vẫn tái vẫn đang tiếp tục kế hoạch cải tạo, nâng cấp hạ tầng giao thông.

- **Mảng Nhựa đường là mảng chủ lực tạo sức bật cho PLC tăng trưởng mạnh trong năm 2015**

Sản lượng nhựa đường cả năm của PLC ước đạt hơn 280 nghìn tấn (+25% so với cùng kỳ). Năm 2015, Doanh thu mảng Nhựa đường vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng doanh thu với tỷ trọng đóng góp 52,59% và tăng trưởng 9,3% so với cùng kỳ năm ngoái. Mảng dầu mỡ nhờn đứng thứ 2 với tỷ trọng 27,08% và mảng hóa chất thứ 3 với tỷ trọng 20,27% nhưng cả 2 mảng đều giảm lần lượt 8,6% và 34,47% so với cùng kỳ. Trong đó, Nhựa đường cũng là mảng chính chiếm 53,3% lợi nhuận gộp, sau đó là Dầu mỡ nhờn với tỷ trọng 39%, các mảng khác gần như không đáng kể.

- **Đánh giá kết quả kinh doanh năm 2015: PLC tăng trưởng mạnh nhờ lực đẩy từ mảng Nhựa đường.**

Theo BCTC hợp nhất tính đến Q4, Doanh thu thuần lũy kế cả năm 2015 đạt 6.916 tỷ đồng tăng nhẹ (+1,58%YoY) so với cùng kỳ, tuy nhiên tỷ trọng Giá vốn/doanh thu giảm về 81,4% từ mức 85,4% đã giúp biên LNG tăng lên 18,44% từ mức 14,63% của năm ngoái. Điều này giúp cho Lợi nhuận gộp của PLC tăng trưởng 28% so với cùng kỳ.

Doanh thu hoạt động tài chính năm nay tăng lên đáng kể khi đạt 41,48 tỷ đồng (+109,6% YoY) nhưng chi phí tài chính cũng tăng mạnh tương ứng lên 158,6 tỷ(+219,78% YoY) do có khoản lỗ do chênh lệch tỷ giá 107,76 tỷ đồng, trong đó chi phí lãi vay cũng tăng tăng~84% so với cùng kỳ năm trước và lên mức 50,29 tỷ.

Mặc dù vậy, lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ vẫn đạt mức cao nhất trong 5 năm gần đây khi đạt 328,6 tỷ đồng (+23.14% YoY). Trong 5 năm gần đây, mặc dù kinh tế trải qua nhiều thời kỳ khó khăn nhưng PLC vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu CAGR 32,5%/năm, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận CAGR 13%/năm. Đây là con số cho thấy PLC là

doanh nghiệp được hưởng lợi nhờ chính sách khi hàng loạt các dự án cơ sở hạ tầng, đường bộ được triển khai đáp ứng nhu cầu phục hồi của nền kinh tế.

Triển vọng kinh doanh lạc quan trong năm 2016

Nhựa đường vẫn sẽ là mảng chính đóng góp chính vào lợi nhuận của PLC trong năm 2016. Chúng tôi cho rằng PLC vẫn sẽ được hưởng lợi nhờ: (1). Sản lượng tiêu thụ nhựa đường dự báo vẫn sẽ tiếp tục tăng mạnh nhờ các dự án đường bộ tiếp tục được đẩy mạnh triển khai trong những năm tới. (2). Giá dầu thế giới biến động nhẹ giúp biên lợi nhuận của PLC tiếp tục cải thiện. (3). Nhu cầu đầu tư cơ sở hạ tầng ở mức cao. Biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện đối với triển vọng kinh doanh năm 2016 của Công ty.

PLC luôn giữ được tốc độ tăng trưởng doanh thu khá cao trong 5 năm gần đây và với lợi thế đầu ngành về Nhựa đường và măng dầu mở nhòn vẫn có khả năng tăng trưởng chúng tôi dự báo năm 2016 PLC sẽ đạt doanh thu đạt 7.261 tỷ đồng(+5%YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 392,1 tỷ đồng (net margin 5,4.%), tương đương EPS đạt 4.853 đồng/CP.

Định giá cổ phiếu

Chúng tôi cho rằng PLC đang giao dịch thấp hơn so với giá trị thực của cổ phiếu, với PE là 7,06 lần dựa trên EPS dự phóng và triển vọng kinh doanh lạc quan chúng tôi cho rằng PLC xứng đáng với mức PE bằng 8 lần tương ứng giá hợp lý 38.800 đồng/CP.

PLC là cổ phiếu có suất cổ tức khá cao: Với lịch sử trả cổ tức đều đặn bằng tiền mặt trung bình khoảng 30% trong những năm gần đây, PLC là một cổ phiếu hấp dẫn với Nhà đầu tư nhất là với mức giá hiện tại quanh mức ~3x, tương đương với lợi suất cổ tức 9%. Với tốc độ tăng trưởng duy trì tốt, tỷ suất cổ tức cao là một ưu điểm của PLC.

Quan điểm của chúng tôi, Nhà đầu tư có thể giải ngân vào cổ phiếu PLC khi giá dao động từ 28.000 – 32.000 đồng/CP.

Rủi ro đối với doanh nghiệp

Rủi ro về kinh tế

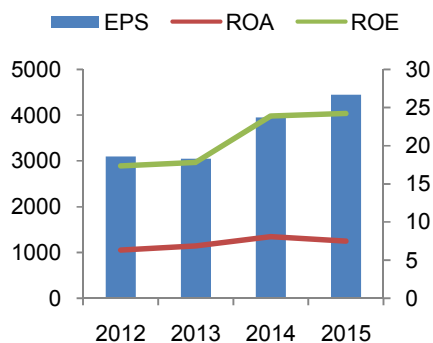
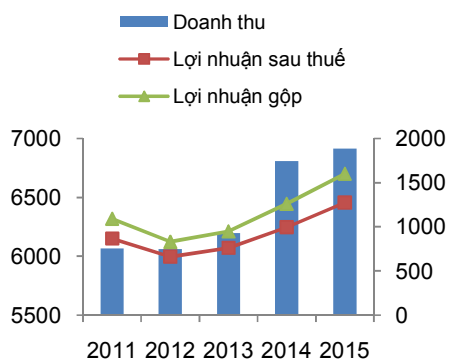
PLC là một doanh nghiệp sản xuất, kinh doanh các sản phẩm hóa dầu, nguồn nguyên liệu đầu vào phụ thuộc vào nhập khẩu, trong khi xuất khẩu chỉ chiếm tỷ trọng không cao trong cơ cấu bán hàng của PLC. Do vậy, kết quả kinh doanh phụ thuộc rất nhiều vào chính sách điều hành tỷ giá của Nhà nước cũng như những biến động về nguồn cung và giá dầu mỏ trên thế giới. Biến động về tỷ giá giữa nội tệ với ngoại tệ (mà chủ yếu là USD) sẽ tác động rất lớn đến chi phí đầu vào.

Tính đến ngày 31/12/2015, lãi tiền vay của PLC đạt hơn 50 tỷ đồng tăng 85%, các khoản lỗ chênh lệch tỷ giá đã thực hiện đạt hơn 107 tỷ đồng tăng 392% so với năm 2014.

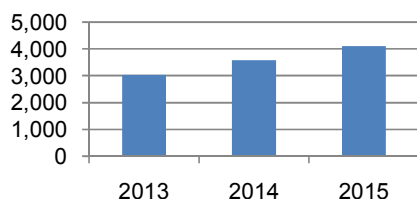
Rủi ro đặc thù

Rủi ro về biến động giá dầu mỏ: Các sản phẩm kinh doanh của PLC đều là các chế phẩm từ dầu mỏ. Các sản phẩm dầu mỏ mà PLC kinh doanh là dầu nhờn, nhựa đường, 10 hóa chất... đều chưa sản xuất được trong nước, nhưng không phải là hàng hóa bảo hộ của nhà nước, do vậy, đợt biến động giá dầu mỏ năm 2015 và nguồn cung ở nước ngoài đã ảnh hưởng rất lớn đến giá thành sản phẩm. Giá đầu ra lại không thể thay đổi giá nhanh như đầu vào do bị sức ép về mặt bằng giá bán trên thị trường của khách hàng, đối thủ cạnh tranh.

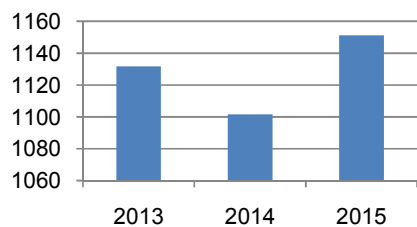
Rủi ro cạnh tranh: Các sản phẩm kinh doanh của PLC hầu hết là nguyên, phụ liệu đầu vào của các ngành công nghiệp khác, do vậy khách hàng chủ yếu là các hộ công nghiệp. Chính vì vậy, áp lực cạnh tranh trong tiêu thụ sản phẩm là rất lớn, đặc biệt trong thời kỳ hàng hóa tồn kho nhiều như hiện nay. Việc cạnh tranh có thể dẫn đến rủi ro về giá bán, làm doanh nghiệp không bù đắp được chi phí, thậm chí là thua lỗ.



Tổng tài sản



Vốn chủ sở hữu



Tổng quan doanh nghiệp

Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex (PLC-HNX) là công ty con của Tập đoàn Xăng dầu Petrolimex với tỷ lệ sở hữu ~79%. Hoạt động kinh doanh chính của Công ty là kinh doanh các mặt hàng dầu mỡ nhờn, nhựa đường và hóa chất.

PLC là doanh nghiệp đầu ngành về nhựa đường và dầu nhờn: PLC kinh doanh các sản phẩm hóa dầu với thị phần hàng đầu tại Việt Nam với 3 mảng chính đó là: (1) Dầu mỡ nhờn với thị phần 18%, (2) Nhựa đường với thị phần chiếm trên 40%, (3) Hóa chất với thị phần chiếm trên 30%.

Công ty mẹ với vai trò là đầu mối kinh doanh các sản phẩm dầu nhờn, trong khi đó hai công ty con (PLC nắm giữ 100% vốn): (1) Công ty TNHH Nhựa đường Petrolimex và (2) Công ty TNHH Hóa chất Petrolimex chịu trách nhiệm kinh doanh và phân phối hai mặt hàng còn lại là nhựa đường và hóa chất. Trong vòng hai năm trở lại đây, cùng với sự hồi phục của nền kinh tế và hoạt động đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng giao thông được triển khai quyết liệt, kết quả kinh doanh của Công ty đã cho thấy sự cải thiện đáng kể, đặc biệt là trong năm 2015.

Dẫn đầu ngành nhựa đường và đứng thứ hai trong ngành Dầu mỡ nhờn Việt Nam.

Tổng Công ty Hóa Dầu Petrolimex là công ty con của Tập đoàn Xăng dầu Petrolimex được thành lập năm 1994. PLC hiện đang dẫn đầu ngành Nhựa đường tại Việt Nam với thị phần 40% và giữ vị trí thứ hai trong ngành Dầu mỡ nhờn với thị phần 12% sau BP/Castrol. Đặc biệt, PLC còn giữ vị trí độc quyền về sản phẩm nhựa đường Polyme – một sản phẩm cho các công trình chất lượng cao (đường cao tốc, sân bay). Hoạt động kinh doanh của công ty tăng trưởng ổn định với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận bình quân trong giai đoạn 2011-2015 là 13%/năm.

Nhựa đường polyme là sản phẩm mới được Công ty phát triển từ năm 2010 và có lợi thế độc quyền với 3 dây chuyền sản xuất tại Hải Phòng, Đà Nẵng và TP.HCM. Theo của doanh nghiệp, biên lợi nhuận của nhựa đường polyme rất cao (20-50%) so với mức bình quân ~7% đối với nhựa đường thông thường. Tuy nhiên, sản lượng bán hàng đối với sản phẩm nhựa đường polyme chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ 6-8% trong tổng sản lượng bán hàng. Với ứng dụng khá đặc thù cho các công trình chất lượng cao (đường cao tốc, sân bay), chúng tôi kỳ vọng sản lượng đối với sản phẩm này sẽ gia tăng trong thời gian tới, giúp biên lợi nhuận của Công ty duy trì ở mức cao.

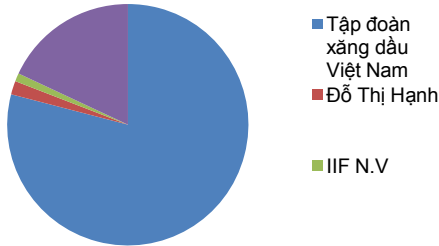
Mảng dầu nhờn ổn định nhờ PLC nắm thị phần cao trong ngành dầu nhờn.

Ngành dầu mỡ nhờn Việt Nam là ngành hàng tiêu dùng nhanh với sự cạnh tranh đang ngày càng gay gắt và thị phần tập trung vào các công ty có thương hiệu như BP/Castrol, Total, Shell.... Trong đó, BP/Castrol là hãng nhớt tồn tại lâu đời và đã xây dựng được hệ thống phân phối rộng cả nước. năm 2014, BP/Castrol đang chiếm thị phần lớn nhất (~22%), trong khi các công ty còn lại (Shell, Total) chiếm khoảng 11% thị phần. Trong bối cảnh đó, PLC là một doanh nghiệp nội địa song hiện đang chiếm giữ vị trí thứ hai trong ngành với thị phần ~12%.

Sản lượng và thị phần dầu nhờn Việt Nam năm 2014:

Nhãn hiệu	Sản lượng(KT)	Thị phần (%)
BP/CASTROL	81.4	22
PLC	44.4	12
SHELL	40.7	11
CHEVRON	17.76	4.8
TOTAL	40.7	11
MEKONGLUB	29.6	8
MOTUL-VILUBE	8.14	2.2
PVOILUBE	7.77	2.1
APP	8.14	2.2
OEMs	12.95	3.5
Nhập khẩu khác	24.05	6.5
Sản xuất nội địa khác	54.39	14.7

Cơ cấu cổ đông tính đến 28/01/2016



Nhu cầu Nhựa đường dự báo tiếp tục tăng trưởng mạnh trong thời gian tới

Những năm về trước, mảng dầu mỡ nhờn luôn đóng góp chính vào cơ cấu lợi nhuận của Công ty, trong khi đó, mảng kinh doanh nhựa đường với biên lợi nhuận khá thấp ổn định ở mức (~10%). Tuy nhiên, từ năm 2014 mảng kinh doanh nhựa đường bắt đầu có sự chuyển biến tích cực về doanh số qua đó đột phá về lợi nhuận nhờ tận dụng được cơ hội đến từ đầu tư cơ sở hạ tầng giao thông tại Việt Nam.

Trong 2 năm gần đây nhờ nhu cầu đầu tư hạ tầng giao thông tại Việt Nam tăng lên rất mạnh mẽ đã giúp PLC tăng trưởng khá tốt và đặc biệt là nhu cầu nhựa đường cao cấp có biên lợi cao. Sản lượng tiêu thụ nhựa đường năm 2015 tăng mạnh khi thụ ước đạt 933 nghìn tấn (+23% so với năm trước), tốc độ tăng trưởng bình quân mỗi năm giai đoạn 2009-2015 đạt vào khoảng 14%. Triển vọng ngành nhựa đường 2016 vẫn tiếp tục khả quan khi Bộ Giao thông vẫn tài vẫn đang tiếp tục kế hoạch cải tạo, nâng cấp hạ tầng giao thông.

Trong đó, năm 2016 BGTVT dự kiến sẽ phần đầu hoàn thành đưa vào khai thác 61 công trình, dự án; khởi công, triển khai thi công mới 78 công trình, dự án. Các dự án lớn được Bộ GTVT chủ trương đẩy nhanh tiến độ các dự án trọng điểm như cao tốc Hòa Lạc – Hòa Bình, Pháp Vân – Cầu Giẽ giai đoạn 2, các QL 3, 6, 21... Vụ trưởng Vụ Kế hoạch đầu tư cho biết, đến hết năm 2020 sẽ đầu tư khoảng trên 2.500km đường bộ cao tốc và dự kiến sẽ hoàn thành đầu tư khoảng 2.000-2.500km. Đây là lợi thế lớn cho ngành Nhựa đường trong năm 2016 và những năm tiếp theo trong bối cảnh giá dầu vẫn đang duy trì ở mức thấp so với những năm trước.

Kết quả kinh doanh năm 2015: PLC tăng trưởng mạnh nhờ lực đẩy từ mảng Nhựa đường.

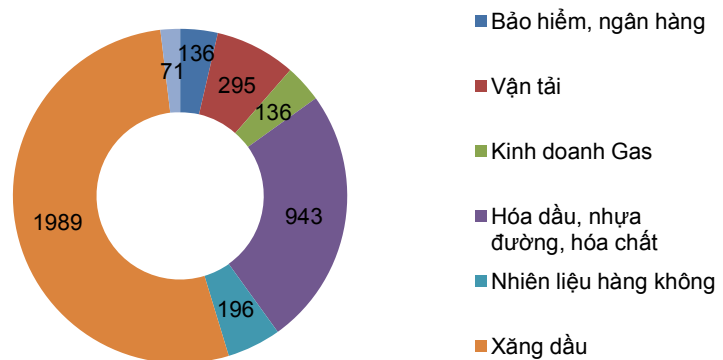
Theo BCTC hợp nhất tính đến Q4, Doanh thu thuần lũy kế cả năm 2015 đạt 6.916 tỷ đồng tăng nhẹ (+1,58%YoY) so với cùng kỳ, tuy nhiên tỷ trọng Giá vốn/doanh thu giảm về 81,4% từ mức 85,4% đã giúp biên LNG tăng lên 18,44% từ mức 14,63% của năm ngoái. Điều này giúp cho Lợi nhuận gộp của PLC tăng trưởng 28% so với cùng kỳ.

Doanh thu hoạt động tài chính năm nay tăng lên đáng kể khi đạt 41,48 tỷ đồng (+109,6% YoY) nhưng chi phí tài chính cũng tăng mạnh tương ứng lên 158,6 tỷ(+219,78% YoY) do có khoản lỗ do chênh lệch tỷ giá 107,76 tỷ đồng, trong đó chi phí lãi vay cũng tăng ~84% so với cùng kỳ năm trước và lên mức 50,29 tỷ.

Mặc dù vậy, lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ vẫn đạt mức cao nhất trong 5 năm gần đây khi đạt 328,6 tỷ đồng(+23,14% YoY). Trong 5 năm gần đây, mặc dù kinh tế trải qua nhiều thời kỳ khó khăn nhưng PLC vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu CAGR 32,5%/năm, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận CAGR 13%/năm. Đây là con số cho thấy PLC là doanh nghiệp được hưởng lợi nhờ chính sách khi hàng loạt các dự án cơ sở hạ tầng, đường bộ được triển khai đáp ứng nhu cầu phục hồi của nền kinh tế.

Cơ cấu lợi nhuận của Petrolimex năm 2015:

Cơ cấu lợi nhuận trước thuế năm 2015 của Petrolimex



Mảng kinh doanh Hóa dầu, Nhựa đường của PLC chiếm tỷ trọng lợi nhuận cao trong tập đoàn Petrolimex.

Tăng lợi nhuận hợp nhất trước thuế của Petrolimex tăng mạnh đạt 2.766 tỷ đồng. Trong

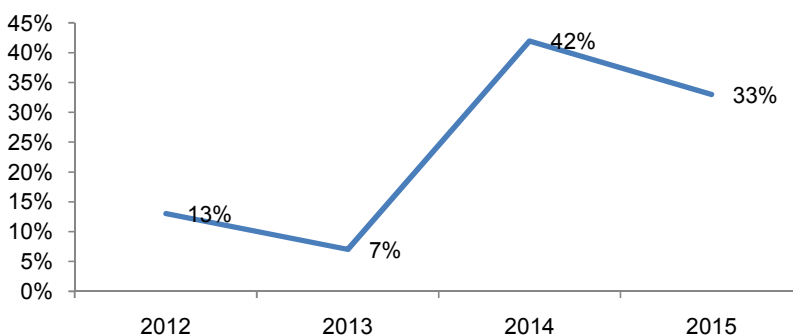
đó, mảng kinh doanh mang lại nhiều lợi nhuận nhất cho Tập đoàn này là xăng dầu, với 1.989 tỷ đồng, tương đương 53% tổng lợi nhuận hợp nhất. Lợi nhuận mặt hàng xăng dầu của Petrolimex trong năm 2015 có sự tăng trưởng là do thay đổi phương thức tính giá mua hàng nhập khẩu phù hợp với diễn biến thị trường, hợp lý hóa đường vận động hàng hóa và cơ cấu tồn kho xăng dầu, giảm chi phí tài chính và Sản lượng gia tăng, đặc biệt trong khâu bán lẻ...

Bên cạnh xăng dầu thì mảng hóa dầu mang về 943 tỷ đồng lợi nhuận, chiếm ¼ tổng lợi nhuận toàn tập đoàn. Lợi nhuận của mảng hóa dầu chủ yếu đến từ Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex (PLC) và liên doanh BP Castrol Petco. Phần lợi nhuận còn lại của tập đoàn đến từ các mảng kinh doanh khác như vận tải, nhiên liệu hàng không, gas, tài chính.

■ **Tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền qua các năm đều ở mức cao**

PLC là cổ phiếu có suất cổ tức khá cao: Tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền qua các năm đều ở mức cao, dao động từ 15%-30%. Cụ thể, năm 2014, 2015 đều là 30%. Với lịch sử trả cổ tức đều đặn bằng tiền mặt trong những năm gần đây, PLC là một cổ phiếu hấp dẫn với Nhà đầu tư nhất là với mức giá hiện tại quanh mức ~3x tương đương lợi suất cổ tức 9%. Với tốc độ tăng trưởng duy trì tốt, tỷ suất cổ tức cao là một ưu điểm của PLC.

Cổ tức tiền mặt



■ **Triển vọng kinh doanh lạc quan trong năm 2016**

Mảng Nhựa đường vẫn sẽ là core chính đóng góp chính vào lợi nhuận của PLC trong năm 2016. Chúng tôi cho rằng PLC vẫn sẽ được hưởng lợi nhờ: (1) Sản lượng tiêu thụ nhựa đường dự báo vẫn sẽ tiếp tục tăng mạnh nhờ các dự án đường bộ tiếp tục được đẩy mạnh triển khai trong những năm tới. (2). Giá dầu giữ ở mức thấp giúp biên lợi nhuận của PLC tiếp tục cải thiện. (3). Hưởng lợi từ xu hướng giá dầu thấp. (4). Nhu cầu đầu tư cơ sở hạ tầng ở mức cao. Biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện đối với triển vọng kinh doanh năm 2016 của Công ty.

PLC luôn giữ được tốc độ tăng trưởng doanh thu khá cao trong 5 năm gần đây và với lợi thế đầu ngành về Nhựa đường và mảng dầu mỡ nhờn vẫn có khả năng tăng trưởng chúng tôi dự báo năm 2016 PLC sẽ đạt doanh thu đạt 7.261 tỷ đồng(+5%YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 392,1 tỷ đồng (net margin 5,4%), tương đương EPS đạt 4.853 đồng/CP.

■ **Định giá cổ phiếu doanh nghiệp**

Chúng tôi cho rằng PLC đang giao dịch thấp hơn so với giá trị thực của cổ phiếu, với PE là 7,06 lần dựa trên EPS dự phóng và triển vọng kinh doanh lạc quan chúng tôi cho rằng PLC xứng đáng với mức PE bằng 8 lần tương ứng giá hợp lý 38.800 đồng/CP.

PLC là cổ phiếu có suất cổ tức khá cao: Với lịch sử trả cổ tức đều đặn bằng tiền mặt trung bình khoảng 30% trong những năm gần đây, PLC là một cổ phiếu hấp dẫn với NĐT nhất là với mức giá hiện tại quanh mức ~3x tương đương với lợi suất cổ tức 9%. Với tốc độ tăng trưởng duy trì tốt, tỷ suất cổ tức cao là một ưu điểm của PLC.

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH				CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH			
Đvt: Tỷ VNĐ							
	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Doanh thu bán hàng và CCDV	6,198.3	6,808.2	6,916.0	Hệ số về khả năng thanh toán			
Các khoản giảm trừ doanh thu	0.0	0.0	0.0	Hệ số thanh toán hiện thời	1.32	1.16	1.19
Doanh thu thuần	6,198.3	6,808.2	6,916.0	Hệ số thanh toán nhanh	0.85	0.84	0.78
Giá vốn hàng bán	5,437.3	5,812.4	5,640.8	Hệ số thanh toán tiền mặt	0.30	0.46	0.36
Lợi nhuận gộp	761.0	995.8	1,275.2				
Doanh thu hoạt động tài chính	16.1	19.7	41.4	Hệ số về hiệu quả hoạt động			
Chi phí tài chính	87.6	50.4	158.6	Vòng quay các khoản phải thu	6.16	6.31	6.70
Trong đó: Chi phí lãi vay	56.9	27.3	50.3	Số ngày thu nợ bình quân	58.39	57.02	53.72
Chi phí bán hàng	373.5	477.3	590.8	Vòng quay hàng tồn kho	12.42	6.27	5.99
Chi phí quản lý doanh nghiệp	74.9	152.8	148.3	Số ngày tồn kho bình quân	50.86	48.04	53.87
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	241.1	335.0	419.0	Vòng quay tổng tài sản	2.05	1.68	1.90
Thu nhập khác	15.4	10.0	12.6	Vòng quay tài sản cố định	16.03	12.39	14.68
Chi phí khác	3.4	1.6	8.0	Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu	5.48	6.01	6.18
Lợi nhuận khác	12.1	8.4	4.7				
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0.0	0.0	0.0	Hệ số về cơ cấu vốn			
Lợi nhuận trước thuế	253.2	343.4	423.6	Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	82.0%	82.4%	82.2%
Chi phí thuế TNDN hiện hành	64.0	76.5	95.0	Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	18.0%	17.6%	17.8%
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0.0	0.0	0.0	Hệ số nợ (chung)	62.6%	72.0%	69.2%
Lợi nhuận sau thuế	189.2	266.8	328.6	Hệ số nợ trên VCSH	167.5%	256.8%	224.8%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0.0	0.0	0.0	Hệ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản	62.0%	71.3%	69.2%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	189.2	266.8	328.6	Hệ số nợ ngắn hạn trên TS ngắn hạn	75.7%	86.5%	84.2%
				Hệ số nợ ngắn hạn trên VCSH	165.9%	254.4%	224.8%
				Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản	0.6%	0.7%	0.0%
				Hệ số nợ dài hạn trên tài sản dài hạn	3.2%	3.8%	0.0%
				Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	1.6%	2.4%	0.0%
				Hệ số về khả năng sinh lời			
				Hệ số lợi nhuận gộp	12.3%	18.4%	14.6%
				Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	3.9%	6.1%	4.9%
				Hệ số lợi nhuận khác	0.2%	0.1%	0.1%
				Hệ số lợi nhuận trước thuế	4.1%	6.1%	5.0%
				Hệ số lợi nhuận ròng	3.1%	4.8%	3.9%
				Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	6.2%	8.0%	7.5%
				Hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)	16.7%	28.5%	24.2%
				Tỷ trọng lợi nhuận khác/ LNTT	4.8%	1.1%	2.4%
				Tỷ trọng lợi nhuận từ HĐSXKD/ LNTT	95.2%	98.9%	97.6%
				Hệ số đánh giá thu nhập			
				Thu nhập trên cổ phần (EPS)	2,341	4,067	3,303
				Cổ tức trên cổ phần	500	500	500
				Hệ số chi trả cổ tức	21.4%	12.3%	15.1%
				Mức sinh lời cổ tức	2.1%	1.7%	1.9%
				Tăng trưởng cổ tức hàng năm (gD)		500.0%	-21.4%
				Giá trị sổ sách (BV)	17,395	14,247	15,678

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Đvt: Tỷ VNĐ

	2013	2014	2015
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2,480.8	2,941.0	3,383.4
Tiền và tương đương tiền	568.3	887.1	1,336.0
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0.0	0.0	0.0
Các khoản phải thu	1,005.4	1,015.9	1,095.4
Hàng tồn kho	875.7	1,018.7	922.9
Tài sản ngắn hạn khác	31.4	19.3	29.2
TÀI SẢN DÀI HẠN	546.3	637.3	723.8
Phải thu dài hạn	0.5	0.3	0.3
Tài sản cố định	386.7	463.8	558.2
Bất động sản đầu tư	0.0	0.0	0.0
Đầu tư tài chính dài hạn	62.2	59.3	61.0
Lợi thế thương mại	0.0	0.0	0.0
Tài sản dài hạn khác	96.9	113.9	104.2
TỔNG TÀI SẢN	3,027.1	3,578.3	4,107.3
NỢ PHẢI TRẢ	1,895.4	2,476.8	2,956.1
Nợ ngắn hạn	1,877.6	2,476.8	2,928.4
Vay và nợ ngắn hạn	1,133.0	120	87
Phải trả người bán	668.8	12	11
Người mua trả tiền trước	17.6	15	26
Nợ dài hạn	17.7	390	597
Vay và nợ dài hạn	0.0	119	48
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,131.7	639	684
Vốn đầu tư của CSH	650.6	261	261
Thặng dư vốn cổ phần	3.6	0	0
Cổ phiếu quỹ	-0.0	-1	-1
Lãi chưa phân phối	188.2	299	344
Vốn và quỹ khác	289.4	79	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.0	0	0
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	3,027.1	1,476	1460

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.