

BẢN TIN CẬP NHẬT

Ngày 26 tháng 05 năm 2020

Chuyên viên phân tích

Trịnh Văn Hà

tvha@vcbs.com.vn

+84-28 3820 0751 (Ext: 643)

CẬP NHẬT KQKD

KQKD 2019 với các chỉ tiêu DT và LNST giảm. Cụ thể, DT đạt 6.160 tỷ đồng (-4,3% yoy, đạt 95% KH năm) và LNST đạt 145 tỷ đồng (-5% yoy, chỉ đạt 87% KH năm). Tổng sản lượng đạt 386.769 tấn (-0,7% yoy, +102% kế hoạch)

- Mảng Dầu mỡ nhờn:** Sản lượng năm 2019 đạt 29.774 m3, tấn đạt 92,5% KH năm. Doanh thu đạt 1.469 tỷ đồng (+2% yoy), chiếm 23,8% tổng doanh thu của toàn công ty.
- Nhựa đường:** Sản lượng năm 2019 đạt 195.804 tấn, m3 bằng 108,15% KH năm và đạt 97,81% thực hiện năm 2018. Doanh thu đạt 2.252 tỷ đồng (+5% yoy), vượt 8,5% KH năm 2019, chiếm 36,6% tổng doanh thu toàn công ty. Trong năm, công ty đã hoàn thành nhà máy Nhựa đường Cam Ranh, theo đó đã có hệ thống nhựa đường trải dài trên cả nước.
- Hóa chất:** Ngành kinh doanh dung môi – hóa chất năm 2019 gặp nhiều khó khăn do giá các loại giảm dẫn tới trì hoãn tiêu dùng cùng với sự cạnh tranh lớn trên thị trường. Cụ thể sản lượng đạt 161.191 tấn, m3 (+1,28% yoy), vượt 12,9% kế hoạch năm. Tuy nhiên, doanh thu chỉ đạt 2.349 tỷ đồng (-14% yoy), chỉ đạt 93,4% KH năm và chiếm 39,6% tổng doanh thu công ty.

KQKD Q1.2020 bị ảnh hưởng do lĩnh vực dầu nhờn và hóa chất: Doanh thu Q1.2020 đạt 1.381 tỷ đồng (-16% yoy, đạt 28% KH năm). Cụ thể, doanh thu dầu nhờn đạt 326 tỷ đồng (-15% yoy), doanh thu nhựa đường chiếm tỷ trọng lớn nhất 48% tổng DT của công ty, đạt 663 tỷ đồng (+30% yoy), doanh thu hóa chất đạt 371 tỷ đồng (-49% yoy).

Doanh nghiệp chia sẻ doanh thu Q1/2020 sụt giảm do ảnh hưởng bởi Covid 19 khiến cho hoạt động sản xuất, vận chuyển gián đoạn gây ra tình trạng bán dầu mỡ nhờn giảm sút. Về mảng hóa chất, do giá dầu thế giới giảm mạnh cũng làm cho các hóa chất trên thị trường sụt giảm kết hợp thêm Covid 19 dẫn đến nhu cầu giảm cũng như trì hoãn việc mua hàng khi đợi giá hóa chất giảm thêm.

Mảng nhựa đường có doanh thu Q1/2020 tăng mạnh với lý do cùng kỳ các dự án đầu tư đình trệ do trở ngại về giải phóng mặt bằng, thiếu vốn đầu tư đã được tháo gỡ như: Cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận, và dần tháo gỡ như Bến Lức – Long Thành, các dự án đường Vành Đai 2, Vành Đai 3 Hà Nội đang gấp rút hoàn thành những công đoạn cuối.

Biên LN gộp Q1/2020 của mảng dầu nhờn và nhựa đường lần lượt thêm 0,4 điểm % và 1,5 điểm %, đạt 26,2% và 12,7%. Biên LN gộp chung do đó cải thiện 2,8 điểm % đạt 14,6% trong Q1/2020.

LNST Q1/2020 đạt 23,8 tỷ đồng (-50,4% yoy) do (1) Hoạt động doanh nghiệp bị ảnh hưởng từ dịch Covid 19; (2) Trong kỳ phát sinh lỗ tỷ giá 25 tỷ đồng do tỷ giá USD/VND tăng cao vào thời điểm cuối quý (Khoản lỗ tỷ giá này phần lớn từ nguyên vật liệu nhập khẩu, chiếm 90% tổng nguyên liệu sản xuất, PLC thường duy trì lượng hàng tồn kho nguyên vật liệu nhập khẩu).

ĐHCD 2020

PLC đã tổ chức ĐHCĐ 2020 vào ngày 25/05/2020 và đây là một số ghi nhận chính của chúng tôi sau buổi họp như sau:

❖ **KẾ HOẠCH KINH DOANH 2020:**

Theo Nghị quyết ĐHCĐ đã thông qua kinh doanh 2020, trong đó DT đạt 5.016 tỷ đồng (-22,3% yoy) và LNST đạt 109,5 tỷ đồng (-34% yoy). Kế hoạch doanh thu được công ty lập vào thời kỳ cao điểm của Covid 19 với mức độ rất thận trọng.

❖ **PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN 2019**

ĐHCĐ 2020 đã thống nhất phương án chia cổ tức tiền mặt năm 2019 là 15% mệnh giá. Đồng thời theo Nghị quyết ĐHCĐ 2020, cổ tức từ KQKD năm 2020 tối thiểu 80% LNST tương đương với khoảng 10% trên vốn điều lệ.

❖ **MỘT SỐ THÔNG TIN MỚI**

(1) Mạng nhựa đường:

Đẩy nhanh tiến độ cao tốc Bắc – Nam và chuyển đổi hình thức đầu tư từ Hợp tác công tư (PPP) sang đầu tư công sẽ là triển vọng tăng trưởng dài hạn trong tương lai của PLC.

Các dự án thành phần cao tốc Bắc – Nam có chiều dài lên tới hơn 1600km dọc miền đất nước với nguồn vốn đầu tư lên tới hơn 100.000 tỷ đồng đang được đẩy nhanh tiến độ hoàn thành sơ tuyển tại 7 dự án và dự kiến phát hành hồ sơ mời thầu khoảng cuối tháng 5/2020.

Tuy nhiên, mạng nhựa đường của công ty dự kiến sẽ chỉ tăng trưởng mạnh ở giai đoạn cuối của những dự án này khi hoàn thiện mặt đường. Các công tác như giải phóng mặt bằng, san lấp, tạo nền là những khâu tốn thời gian nhất. Theo công ty, dự kiến cuối năm 2021- 2022 thì mạng nhựa đường mới thực sự ghi nhận sự tăng trưởng mạnh.

Các dự án thành phần cao tốc Bắc – Nam chuẩn bị đầu tư như sau:

Dự án	Chiều dài (km)	Tổng vốn (tỷ đồng)	Thời gian khởi công dự kiến	Thời gian hoàn thành dự kiến
Cam Lộ - La Sơn	100	7.669	09.2019	
Cao Bồ - Mai Sơn	15,2	1.600	11.2019	
Cầu Mỹ Thuận 2	1,9	5.000	02.2020	
Mai Sơn - Q145	63,4	5.929	08.2020	2022 - 2023
Q145 - Nghi Sơn	43	6.300	08.2020	2022- 2023
Nghi Sơn - Diễn Châu	50	8.380	08.2020	2022- 2023
Diễn Châu - Bãi Vọt	49,3	13.338	08.2020	2022- 2023
Nha Trang - Can Lâm	49,1	7.615	08.2020	2022- 2023
Can Lâm - Vĩnh Hảo	78,5	11.603	08.2020	2022- 2023
Vĩnh Hảo - Phan Thiết	101	11.603	08.2020	2022- 2023
Phan Thiết - Dầu Dây	99	18.100	08.2020	2022- 2023
Tổng	650,4	97.137		

Nguồn: VCBS tổng hợp

Trong ngắn hạn, các dự án như: Đường vành đai 2, 3 Hà Nội đang được đẩy nhanh tiến độ, và những vướng mắc trong các dự án như: Cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận, Cao tốc Bến

Lúc – Long Thành và cải tạo đường băng sân bay Tân Sơn Nhất, sân bay Nội Bài sẽ là động lực tăng trưởng ngắn hạn của mảng nhựa đường trong năm 2020 – 2021, đặc biệt là các sản phẩm chất lượng cao như nhựa đường polymer sử dụng cho sân bay, bề mặt cầu với biên lợi nhuận cao hơn (giá nhựa đường polymer cao hơn 50% nhựa đường thường).

Khả năng cạnh tranh của PLC cao khi chiếm tới 25% - 30% thị phần nhựa đường trong nước. Theo công ty cho biết, do PLC gần đây đã làm chủ được công nghệ sản xuất các sản phẩm nhựa đường chất lượng cao như Nhựa đường nhũ tương, Polymer với giá bán cao gần gấp rưỡi các sản phẩm bình thường đã khiến cho các đối thủ lớn trên thế giới phải rời khỏi thị trường Việt Nam như: Exxon Mobil, Chevron, Shell, Puma. Hiện chỉ còn các đối thủ như Tipco của Thái Lan (đối thủ lớn nhất) và một số công ty thương mại nhỏ trong nước.

Sự tương đồng tích cực giữa tăng trưởng lợi nhuận và đầu tư công: Theo công ty cho biết, tốc độ bán hàng khá chậm diễn ra trong năm 2019, tuy nhiên 2 tháng cuối năm 2019 đã tiêu thụ được khoảng 1/3 sản lượng cả năm do đầu tư công được cải thiện từ cuối năm 2019. Trong năm 2020, doanh thu cũng bị ảnh hưởng từ tháng 3 tới đầu tháng 5 do ảnh hưởng của dịch Covid 19. Dự kiến Q3.2020, công ty đã ký được hợp đồng lớn khiến cho doanh thu mảng này dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ.

PLC đang mở rộng khả năng sản xuất với doanh thu sản xuất lên tới 20% – 30% tổng doanh thu kinh doanh nhựa đường và hướng tới tự sản xuất 50% sản lượng với công nghệ tốt nhất từ Mỹ và Đức.

Tuy nhiên theo công ty, vấn đề khá quan trọng trong kinh doanh nhựa đường đó chính là công nợ khó đòi. Các dự án đầu tư công thường có tiến độ giải ngân chậm và vướng nhiều thủ tục khiến cho nguồn vốn bị chiếm dụng khá lâu làm giảm hiệu suất kinh doanh.

(2) Mảng dầu mỡ nhờn

PLC là nhà sản xuất dầu nhờn hàng đầu Việt Nam với thị phần 13% trên thị trường dầu nhờn cạnh tranh. Trong năm 2020, công ty dự kiến sẽ thay đổi toàn bộ bộ nhận diện thương hiệu cho dầu nhờn Petrolimex, nhằm tăng cường quảng bá hình ảnh mới, phát triển các sản phẩm tốt để cạnh tranh với các thương hiệu hàng đầu như: Cartex, Exxon Mobil, Castrol...

Doanh thu nội địa dự kiến vẫn tăng trưởng tốt. Doanh thu gia công sụt giảm do đối tác đã hoàn thành đặt nhà máy tại Việt Nam từ năm 2018. Doanh thu xuất khẩu tiếp tục thấp do cạnh tranh mạnh và đối tác ở nước ngoài gặp khó khăn.

(3) Mảng hóa chất

Biên lợi nhuận không cao nhưng lại sử dụng vốn nhiều và tồn đọng công nợ do chủ yếu là hoạt động thương mại.

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Năm 2020 vẫn sẽ là một năm khó khăn đối với PLC trước ảnh hưởng mạnh của Covid 19 khiến cho kinh tế thế giới trì trệ, tiêu dùng tại các nước xuất khẩu chính của Việt Nam sụt giảm và hoạt động xuất khẩu của Việt Nam cũng bị ảnh hưởng, nhu cầu dung môi, hóa chất công nghiệp theo đó sẽ sụt giảm. Ngoài ra giá dầu giảm mạnh cũng khiến cho giá trị hàng tồn kho của PLC sụt giảm, công ty phải trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho. Mảng nhựa đường kỳ vọng vào 2021, sớm nhất cuối 2020 khi một số các dự án được giải quyết vướng

mắc và chính phủ đẩy mạnh đầu tư công để thúc đẩy nền kinh tế làm giảm ảnh hưởng của Covid 19.

Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu của PLC đạt 5.658 tỷ đồng (-8,1% yoy). LNST dự kiến đạt 121 tỷ đồng (-16% yoy), EPS dự phóng năm 2020 đạt 1.495 đồng/cp.

Giá cổ phiếu PLC đã tăng khá mạnh (~50%) so với đầu năm 2020 nhờ hưởng lợi sóng đầu tư công, cổ phiếu đang giao dịch tại mức P/E 2020 là 11,1 lần mặc dù lợi nhuận Q1/2020 giảm mạnh 50% so với cùng kỳ 2019 và dự phóng năm 2020 không tăng trưởng. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với PLC.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lý Hoàng Anh Thi

Phó trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Trịnh Văn Hà

Chuyên viên Phân tích

tvha@vcbs.com.vn