

TỔNG CÔNG TY HÓA DẦU PETROLIMEX (PLC – HNX)

Sẵn sàng bút phá cùng làn sóng đầu tư công

KHẢ QUAN

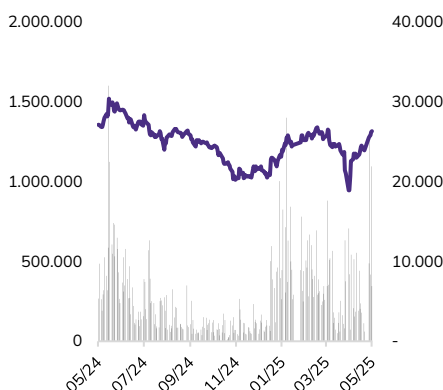
Lê Thị Kim Huê

Email: hue.lethikim@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Hóa dầu
Ngày báo cáo	: 29/05/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 26.200
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 29.600
Tỷ lệ tăng (%)	: +13,1%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 2.117
SLCPĐLH (CP)	: 80.797.566

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FiinPro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	1Q24	1Q25
Tăng trưởng DTT (%)	-18,8%	19,6%
Tăng trưởng LNST (%)	-53,9%	105,7%
Biên LNG (%)	12,7%	13,0%
Biên LNST (%)	1,0%	1,6%
ROA (%)	0,4%	0,7%
ROE (%)	1,2%	2,5%
Nợ vay/VCSH (lần)	1,56	1,68
EPS (VND/CP)	190	390
BVPS (VND/CP)	16.442	15.859

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Luận điểm đầu tư

- Năm 2024 chứng kiến một năm đầy khó khăn, thách thức của PLC khi LNTT & LNST cổ đông Công ty mẹ lần lượt đạt 70 tỷ đồng (-50,1% svck) & 43 tỷ đồng (-57,6% svck), mức thấp nhất trong vòng 10 năm trở lại đây.
- Tuy nhiên, KQKD Q1/2025 đã cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ nhờ mảng nhựa đường & dầu mỡ nhờn. LNTT & LNST cổ đông Công ty mẹ Q1/2025 của PLC đạt gần 40 tỷ đồng (+91,3% svck) & gần 32 tỷ đồng (+105,7% svck), hoàn thành 28,4% kế hoạch LNTT năm 2025.
- PLC có lượng tiền dồi dào (chiếm 20,9% cơ cấu TTS), có lịch sử chi trả cổ tức bằng tiền khá đều đặn, thường dao động 12%-15%/năm. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý các khoản phải thu chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu TTS & đòn bẩy tài chính khá cao với D/E ở mức 1,68 lần, có thể làm tăng chi phí tài chính và bào mòn lợi nhuận của DN.
- Chúng tôi đánh giá triển vọng của PLC tích cực dựa trên các yếu tố sau:
 - ✓ **Mảng nhựa đường (mảng chủ lực của PLC) – hưởng lợi từ làn sóng đầu tư công.** Với vị thế đầu ngành, hiện đang chiếm 29,5% thị phần nhựa đường cả nước, PLC dự kiến hưởng lợi từ việc Chính phủ thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công.
 - ✓ **Mảng dầu mỡ nhờn tiếp tục khả quan.** PLC đã dần lấy lại thị phần 14% (tương đương năm 2019). Triển vọng mảng này không chỉ đến từ hệ thống phân phối nội bộ qua các cửa hàng của Petrolimex mà PLC còn định hướng mở rộng hệ thống bán hàng ra ngoài hệ thống Petrolimex & sản xuất công nghiệp dự báo tăng do thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.
 - ✓ **Mảng hóa chất dung môi – Áp lực cạnh tranh vẫn rất lớn** nhưng sản lượng tiêu thụ & biên lợi nhuận dự kiến cải thiện khi triển vọng giá dầu thời gian tới vẫn yếu. Tuy nhiên, bên cạnh áp lực cạnh tranh gay gắt thì chính sách thuế quan của Mỹ cũng phần nào ảnh hưởng tới KQKD mảng này của PLC.
- Chúng tôi dự phóng DTT & LNST của cổ đông Công ty mẹ năm 2025F của PLC dự kiến đạt 7.680 tỷ đồng (+10,8% svck) & 112,3 tỷ đồng (+159,8% svck). EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 1.390 đồng/cp & 15.656 đồng/cp, tương ứng 2025F P/E và P/B đạt 19,1 lần & 1,7 lần tại mức giá giao dịch hiện tại.
- Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 29.600 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá +13,1% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PLC.

Rủi ro:

- ✓ Tiến độ giải ngân các dự án đầu tư công và hạ tầng giao thông bị chậm.
- ✓ Giá dầu biến động tăng làm tăng chi phí đầu vào, giảm biên lợi nhuận gộp. Đồng thời, giá dầu tăng sẽ làm tăng giá nhập khẩu nhựa đường, càng làm tăng thêm áp lực cạnh tranh do PLC có yếu tố quản lý Nhà nước nên chính sách bán hàng không được linh hoạt.

Cơ hội:

- ✓ Sản lượng tiêu thụ & giá bán các sản phẩm của PLC tích cực hơn dự báo của chúng tôi.
- ✓ Giá dầu biến động giảm, giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp của PLC. Tuy nhiên, nếu giảm mạnh thì cũng sẽ làm tăng trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho, giảm lợi nhuận.

Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của PLC

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	8.601	7.961	6.932	7.680
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	25,2%	-7,4%	-12,9%	10,8%
Lợi nhuận gộp	1.091	971	823	1.015
Biên lợi nhuận gộp (%)	12,7%	12,2%	11,9%	13,2%
Doanh thu tài chính	94	76	55	58
Chi phí tài chính	-223	-156	-130	-137
Chi phí bán hàng	-610	-590	-572	-665
Chi phí QLDN	-143	-160	-111	-135
Lợi nhuận từ HĐKD	188	140	65	135
Lãi/Lỗ khác	-3	1	5	5
Lợi nhuận trước thuế	184	141	70	140
LNST cổ đông Công ty mẹ	117	102	43	112
Biên lợi nhuận ròng (%)	1,4%	1,3%	0,6%	1,5%
EPS (đồng/cp)	1.173	1.173	535	1.390

Nguồn: BCTC PLC, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

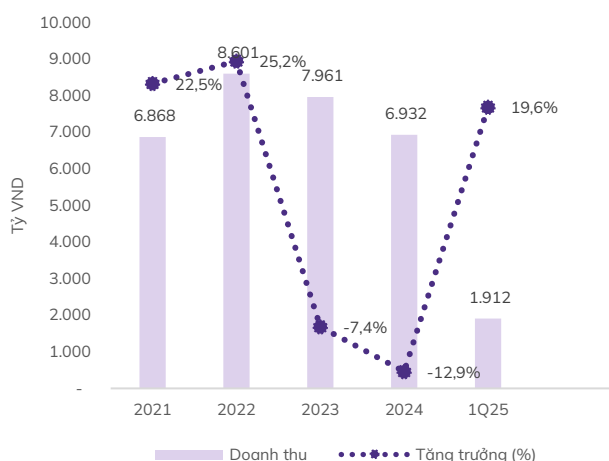
KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA PLC Q1/2025 & NĂM 2024

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ VND)	1Q24	1Q25	%YOY	2023	2024	%YOY
Doanh thu thuần	1.599	1.912	19,6%	7.961	6.932	-12,9%
Lợi nhuận gộp	204	248	21,9%	971	823	-15,3%
Biên lợi nhuận gộp (%)	12,7%	13,0%		12,2%	11,9%	
Chi phí Bán hàng & QLDN	(163)	(205)	25,4%	(750)	(682)	-8,9%
Tỷ lệ Chi phí bán hàng & QLDN/DTT (%)	10,2%	10,7%		9,4%	9,8%	
Doanh thu tài chính	10	22	108,8%	76	55	-27,2%
Chi phí tài chính	(30)	(26)	-14,5%	(156)	(130)	-16,2%
Chi phí lãi vay	(18)	(24)	31,9%	(117)	(86)	-27,1%
Lợi nhuận từ HĐKD	21	40	91,3%	140	65	-53,4%
Lợi nhuận trước thuế	21	40	91,3%	141	70	-50,1%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	15	32	105,7%	102	43	-57,6%
Biên lợi nhuận ròng (%)	1,0%	1,6%		1,3%	0,6%	

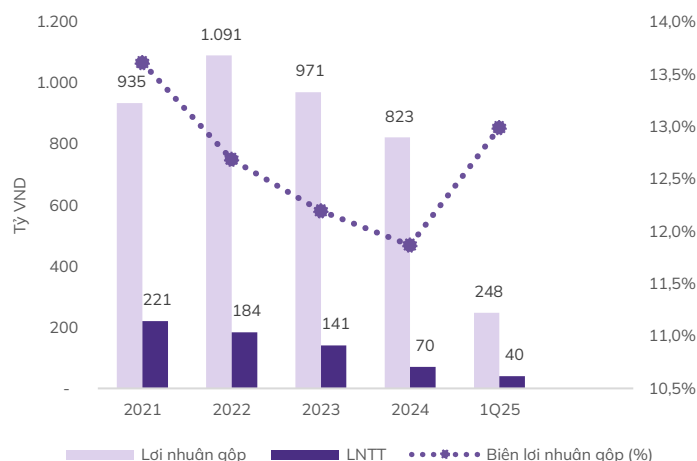
Nguồn: BCTC PLC, ABS Research

- Năm 2024 – một năm đầy khó khăn & thách thức, lợi nhuận về mức thấp nhất 10 năm trở lại đây:**
 - ✓ Doanh thu thuần (DTT) của PLC năm 2024 đạt 6.932 tỷ đồng (-12,9% svck), lợi nhuận gộp (LNG) đạt 823 tỷ đồng (-15,3% svck), biên LNG giảm xuống 11,9% từ mức 12,2% của cùng kỳ năm trước.
 - ✓ Chi phí bán hàng & chi phí QLDN giảm về 682 tỷ đồng (-8,9% svck).
 - ✓ Doanh thu tài chính đạt 55 tỷ đồng (-27,2% svck) do lãi tiền gửi và lãi chênh lệch tỷ giá giảm. Chi phí tài chính giảm -16,2% svck về còn 130 tỷ đồng, trong đó chi phí lãi vay giảm -27,1% svck về còn 86 tỷ đồng.
 - ✓ **Kết quả, LNTT & LNST cổ đông Công ty mẹ lần lượt đạt 70 tỷ đồng (-50,1% svck) & 43 tỷ đồng (-57,6% svck). Đây là mức lợi nhuận thấp nhất trong vòng 10 năm trở lại đây của PLC.**
 - ✓ KQKD năm 2024 suy giảm do: i) Chậm giải ngân đầu tư công gây ảnh hưởng đến nhu cầu nhựa đường trong xây dựng hạ tầng; ii) Cạnh tranh gia tăng: Áp lực từ hàng nhập khẩu và dư thừa nguồn cung khiến biên lợi nhuận giảm; iii) Giá dầu năm 2024 có những thời điểm tăng mạnh làm tăng chi phí vận chuyển logistics và làm tăng giá nguyên liệu đầu vào trong khi giá bán đầu ra chưa tăng tương xứng, đồng thời còn làm giảm giá hàng tồn kho, từ đó ảnh hưởng tới KQKD.

Quy mô & tăng trưởng doanh thu của PLC



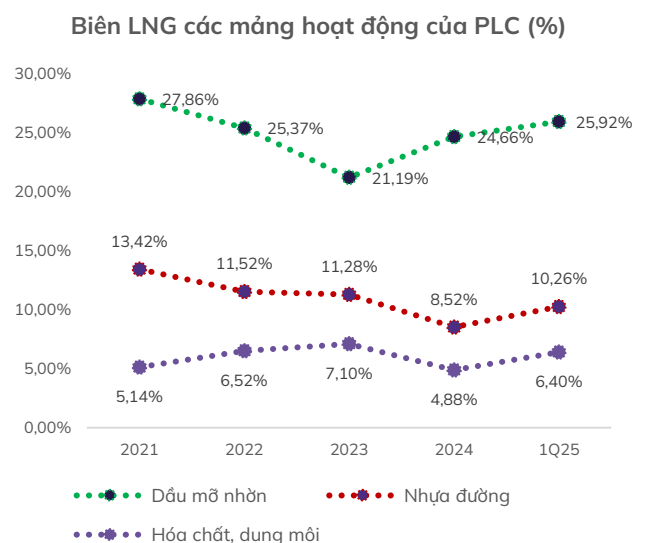
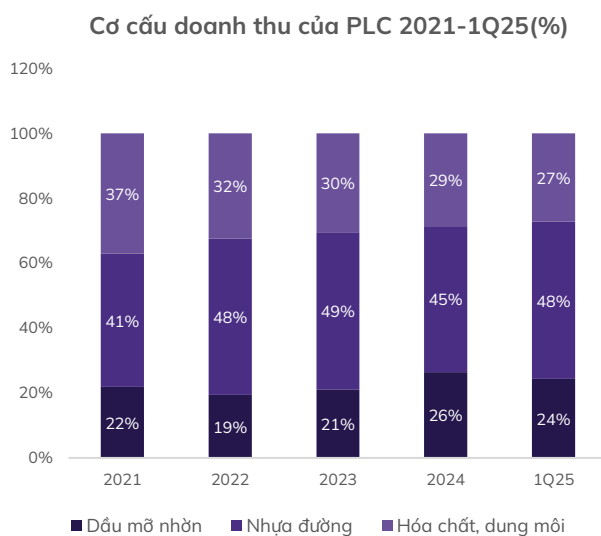
Quy mô lợi nhuận của PLC 2021-1Q25



Nguồn: Fiinpro, BCTC của PLC, ABS Research

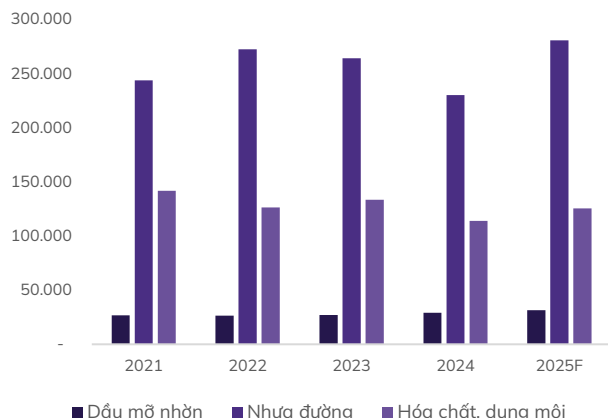
- KQKD Q1/2025 phục hồi mạnh mẽ trong mảng nhựa đường & dầu mỡ nhờn nhờ đầu tư công và giá dầu giảm:
- ✓ Q1/2025, DTT của PLC đạt 1.912 tỷ đồng tỷ đồng (+19,6% svck), LNG đạt 248 tỷ đồng (+21,9% svck), biên LNG cải thiện lên 13% so với mức 12,7% của cùng kỳ năm trước. Sự hồi phục mạnh mẽ trên chủ yếu là nhờ sự tăng trưởng của mảng nhựa đường & mảng dầu mỡ nhờn. Cụ thể:
 - **Mảng dầu mỡ nhờn:** DTT Q1/2025 đạt gần 462 tỷ đồng (+10,4% svck), LNG đạt 119,7 tỷ đồng (+28,9% svck), biên LNG cải thiện lên 25,9% so với mức 22,2% của cùng kỳ năm trước nhờ giá dầu giảm. Mảng này hiện đang đóng góp 24% cơ cấu DTT của PLC, tăng dần tỷ trọng đóng góp qua các năm kể từ năm 2022 (năm 2022 chỉ chiếm 19% cơ cấu DTT). Mảng này chứng kiến sự tăng trưởng doanh thu tích cực kể từ năm 2021 trở lại đây: +8,8% (2021), +10,8% (2022), +0,3% (2023), +9,7% (2024).
 - **Mảng nhựa đường:** DTT đạt 918,9 tỷ đồng (+30,9% svck), LNG đạt 94,2 tỷ đồng (+22,9% svck), biên LNG giảm về 10,3% từ mức 10,9% của cùng kỳ. Mảng này sau khi đạt đỉnh DTT vào năm 2022 (+47,4% svck) đã liên tục đi xuống, với tốc độ tăng trưởng giảm -6,8% (2023) & -19,5% (2024), trước khi tăng trưởng tích cực trở lại trong Q1/2025 nhờ đầu tư công tăng tốc giải ngân và thanh toán. Mảng này hiện vẫn đóng góp chủ đạo vào cơ cấu DTT của PLC, chiếm 48% cơ cấu DTT, phục hồi trở lại sau khi giảm tỷ trọng về 45% trong năm 2024.
 - **Mảng hóa chất dung môi:** DTT đạt 516,7 tỷ đồng (+11,2% svck), LNG đạt 33 tỷ đồng (+0,8% svck), biên LNG giảm về 6,4% từ mức 7,1% của cùng kỳ. Mảng này đang ngày càng thu hẹp tỷ trọng trong cơ cấu DTT của PLC, đóng góp 27% cơ cấu DTT Q1/2025, giảm mạnh so với tỷ trọng 37% của năm 2021, do sự cạnh tranh ngày càng gay gắt, khốc liệt.
- ✓ Chi phí bán hàng & chi phí QLDN tăng +25,4% svck lên 205 tỷ đồng.
- ✓ Doanh thu tài chính tăng lên 22 tỷ đồng (+108,8% svck) do lãi tiền gửi & lãi chênh lệch tỷ giá tăng mạnh svck. Trong khi đó, chi phí tài chính giảm -14,5% svck về còn 26 tỷ đồng, chủ yếu do lỗ tỷ giá giảm mạnh. Chi phí lãi vay trong kỳ tăng lên 24 tỷ đồng (+31,9% svck) do nợ vay ngắn hạn tăng. Hoạt động tài chính lỗ ròng 4 tỷ đồng trong Q1/2025, hoạt động này lỗ ròng liên tục qua các năm kể từ năm 2022 trở lại đây. Ngoài yếu tố nợ vay cao làm tăng chi phí tài chính thì biến động tỷ giá cũng ảnh hưởng mạnh tới KQKD của PLC do phần lớn nguyên vật liệu đầu vào phải nhập khẩu.

Kết quả, LNTT & LNST cổ đông Công ty mẹ Q1/2025 của PLC đạt gần 40 tỷ đồng (+91,3% svck) & gần 32 tỷ đồng (+105,7% svck). Năm 2025, PLC đặt kế hoạch 140 tỷ đồng LNTT. Như vậy, kết thúc Q1/2025, PLC đã hoàn thành 28,4% kế hoạch LNTT năm 2025.

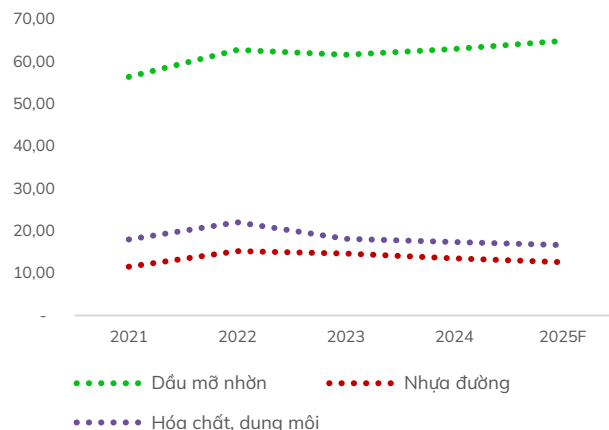


Nguồn: Fiinpro, BCTC của PLC, ABS Research

Sản lượng các mảng kinh doanh của PLC (tấn)



Giá bán các sản phẩm chính của PLC (triệu đồng/tấn)

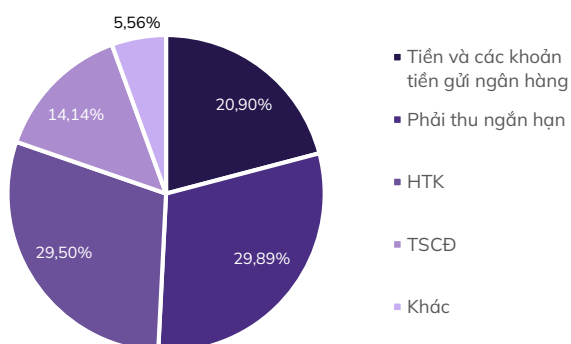


Nguồn: Fiinpro, BCTC của PLC, ABS Research

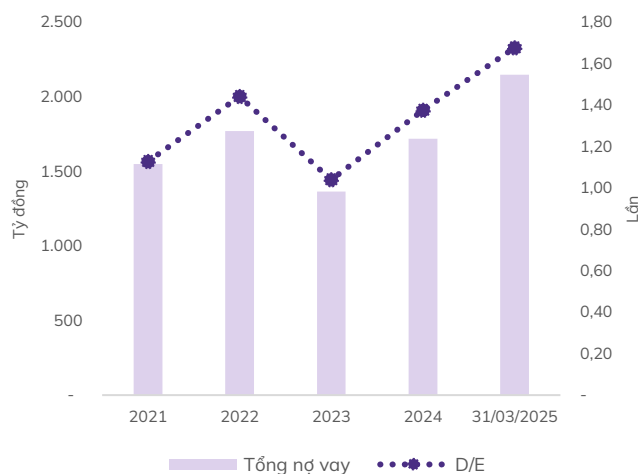
Tình hình tài chính vẫn an toàn:

- ✓ **Lượng tiền dồi dào.** Tại 31/03/2025, PLC có 923 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng (-2,3% so với cuối năm 2024), chiếm 20,9% cơ cấu TTS. Lượng tiền dồi dào sẽ giúp PLC có thể chủ động trong các hoạt động kinh doanh. Công ty có lịch sử chi trả cổ tức tiền mặt khá đều, thường dao động 12%-15%/năm, riêng năm 2024 là 5% do HĐKD gặp nhiều khó khăn, năm 2025 dự kiến là 12%.
- ✓ **Các khoản phải thu chiếm tỷ trọng cao.** Tại 31/03/2025, các khoản phải thu ngắn hạn có giá trị 1.319 tỷ đồng (+9,4% so với thời điểm cuối năm 2024), chiếm 29,9% cơ cấu TTS, trích lập dự phòng 251 tỷ đồng. Trong khi đó, hàng tồn kho chiếm 29,5% cơ cấu TTS, trị giá 1.302 tỷ đồng (+23,5% so với thời điểm cuối năm 2024).
- ✓ **Đòn bẩy tài chính cao.** Tại 31/03/2025, tổng nợ vay của PLC là 2.149 tỷ đồng (+25% so với thời điểm cuối năm 2024, toàn bộ là nợ vay ngắn hạn), nhằm tài trợ cho hàng tồn kho và các khoản phải thu. Hệ số D/E là 1,68 lần, tăng so với mức 1,38 lần của năm 2024. Hệ số D/E của PLC các năm trở lại đây thường cao hơn 1,0 lần. Việc duy trì nợ vay cao làm tăng chi phí tài chính, và bào mòn lợi nhuận của DN. Từ năm 2022 tới nay, PLC liên tục lỗ ròng hoạt động tài chính: năm 2022 lỗ 129 tỷ đồng, năm 2023 lỗ 79 tỷ đồng và năm 2024 lỗ 75 tỷ đồng, Q1/2025 lỗ 4 tỷ đồng.

Cơ cấu tài sản PLC tại 31/03/2025 (%)



Quy mô nợ vay và hệ số D/E



Nguồn: Fiinpro & BCTC của PLC, ABS Research

Triển vọng & Dự phóng kết quả kinh doanh

Chúng tôi đánh giá triển vọng của PLC thời gian tới khá lạc quan dựa trên các các yếu tố sau:

1. Mảng nhựa đường (mảng chủ lực của PLC) – hưởng lợi từ làn sóng đầu tư công:

- Triển vọng mảng nhựa đường năm 2025 được đánh giá tích cực, chủ yếu nhờ vào sự gia tăng mạnh mẽ của đầu tư công và nhu cầu xây dựng hạ tầng giao thông. Với vị thế đầu ngành, hiện đang chiếm 29,5% thị phần nhựa đường cả nước, PLC dự kiến hưởng lợi từ việc Chính phủ thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công. Tổng vốn đầu tư công được phê duyệt cho năm 2025 là 875.000 tỷ đồng, tăng 37,7% so với số vốn giải ngân trong năm 2024. Bộ Giao thông Vận tải đặt mục tiêu hoàn thành 3.000 km đường cao tốc vào năm 2025 và mở rộng lên 5.000 km vào năm 2030, tạo động lực lớn cho ngành nhựa đường. Bên cạnh đó, Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng kinh tế năm 2025 là trên 8%, tạo đà tăng trưởng 2 con số trong giai đoạn 2026-2030.
- Năm 2025, các dự án thành phần thuộc Dự án Cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2 đi vào giai đoạn cuối, thúc đẩy nhu cầu nhựa đường tăng cao. Bên cạnh đó, còn nhiều dự án nâng cấp hạ tầng giao thông khác tại các tỉnh cũng sẽ được đẩy mạnh triển khai, giúp tăng nhu cầu nhựa đường thời gian tới.
- Trong giai đoạn tới, cả nước có nhiều công trình, dự án hạ tầng giao thông trọng điểm. Một số dự án nổi bật như sau:

Các Dự án hạ tầng giao thông trọng điểm thời gian tới

STT	Dự án	Tổng VĐT (nghìn tỷ)	Tiến độ dự kiến
1	12 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam (giai đoạn 2)	146,99	2023 - 2026
2	Sân bay Long Thành (giai đoạn 1)	109,11	2022 - 2025
3	Sân bay Long Thành (giai đoạn 2)	48,00	2028 - 2032
4	Đường vành đai 3 (TP. HCM)	75,38	2024 - 2028
5	Đường vành đai 4 (Hà Nội)	85,81	2024 - 2028
6	Ngọc Hồi - Chơn Thành - Rạch Giá	129,36	Sau 2025
7	Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng	44,70	Sau 2025
8	Hà Tiên - Rạch Giá	25,64	Sau 2025
9	Buôn Ma Thuột - Khánh Hòa	22,00	Sau 2025
10	TP.HCM - Mộc Bài	10,42	Sau 2025
11	Hải Phòng - Ninh Bình	19,78	Sau 2025
12	Hữu Nghị - Chi Lăng	11,02	2024 - 2026

Nguồn: Bộ GTVT, ABS Research

Dự án Cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2

STT	Dự án thành phần	Chiều dài (km)	Tổng VĐT (nghìn tỷ)
1	Bãi Vọt - Hàm Nghi	35	7,6
2	Hàm Nghi - Vũng Áng	54	9,7
3	Vũng Áng - Bùng	55	12,5
4	Bùng - Vạn Ninh	49	9,4
5	Vạn Ninh - Cam Lộ	66	9,9
6	Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	88	20,5
7	Hoài Nhơn - Quy Nhơn	70	12,4
8	Quy Nhơn - Chí Thạnh	62	14,8
9	Chí Thạnh - Vân Phong	48	10,8
10	Vân Phong - Nha Trang	83	11,8
11	Cần Thơ - Hậu Giang	38	10,4
12	Hậu Giang - Cà Mau	73	17,2
Tổng		721	147

Nguồn: Bộ GTVT, ABS Research

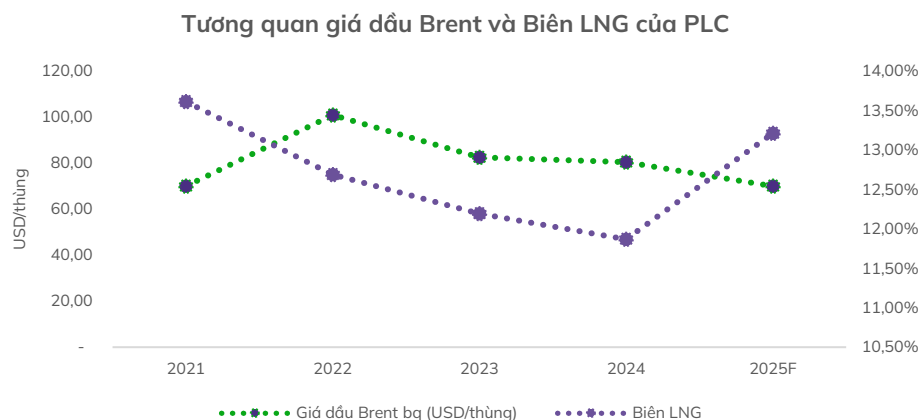
- Do thời gian tới, nhu cầu xây dựng hạ tầng giao thông trên cả nước là rất lớn nên thúc đẩy nhu cầu nhựa đường. Chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng sản lượng hàng năm trong giai đoạn 2025-2027 đạt +22%/năm, biên LNG năm 2025F dự kiến đạt 10,3% (tăng so với mức 8,5% của năm 2024) & năm 2026-2027 tăng lên 10,6% và 10,9%. Chúng tôi dự phóng DTT năm 2025F mảng nhựa đường đạt 3.549 tỷ đồng (+14% svck), LNG đạt 366 tỷ đồng (+37,8% svck).

2. Mảng dầu mỡ nhờn tiếp tục khả quan:

- Mảng dầu mỡ nhờn từ năm 2021 trở lại đây đã cho thấy sự tăng trưởng tích cực. Sau khi thị phần sụt giảm do có quá nhiều đối thủ cạnh tranh và các đối thủ có nhiều sản phẩm đa dạng, chất lượng tốt hơn như BP Castrol, Shell, Caltex..., PLC đã dần lấy lại thị phần 14% (tương đương năm 2019) trong Q1/2025. Q1/2025, DTT mảng này đã tăng trưởng +10,4% svck, LNG tăng trưởng +28,9% svck, biên LNG cải thiện mạnh lên 25,9%. Tỷ trọng sản lượng tiêu thụ qua hệ thống phân phối nội bộ qua các cửa hàng của Petrolimex hiện chiếm 75%.
- Chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ mảng dầu mỡ nhờn năm 2025 đạt +8% svck, năm 2026-2027 tốc độ tăng trưởng sản lượng có thể đạt +10%/năm do PLC định hướng mở rộng hệ thống bán hàng ra ngoài hệ thống Petrolimex & sản xuất công nghiệp dự báo tăng do thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Chúng tôi dự phóng biên LNG năm 2025 đạt 25,9% (tương đương Q1/2025) và sẽ tăng lên 26,7% trong năm 2026-2027.
- Chúng tôi dự phóng DTT 2025F mảng dầu mỡ nhờn đạt 2.042 tỷ đồng (+11,2% svck), LNG đạt 529 tỷ đồng (+16,8% svck).

3. Mảng hóa chất dung môi – Áp lực cạnh tranh vẫn rất lớn:

- Ngành hàng hóa chất hiện có mức độ cạnh tranh khốc liệt, và mang yếu tố thị trường rất cao. PLC phải cạnh tranh với các đối thủ lớn, sở hữu tiềm lực mạnh, và chiếm lĩnh thị trường Việt Nam như RiverBank, Samsung... Ngoài ra, một số nhà sản xuất đối thủ nhỏ như Xuân Nam, Việt Thái... chọn đi vào ngách nhỏ nhưng chính sách của các doanh nghiệp này lại rất linh hoạt. Trong khi đó, nguồn vốn của PLC bị hạn chế và chính sách của Công ty lại có yếu tố quản lý của Nhà nước, do vậy mức độ cạnh tranh nhanh nhạy trên thị trường sẽ bị hạn chế.
- Mảng hóa chất dung môi của PLC hiện đang chiếm 25% thị phần hóa chất Việt Nam. Mảng này do áp lực cạnh tranh rất gay gắt nên đang giảm dần tỷ trọng trong cơ cấu DTT của PLC. Năm 2024, mảng này đã bị lỗ 47 tỷ đồng LNTT. Bước sang Q1/2025, mảng hóa chất đang cho thấy sự chuyển biến tích cực với LNTT đã có lãi 850 triệu đồng.
- Chúng tôi giả định giá dầu Brent tiếp tục suy yếu trong thời gian tới 2025-2027 do nhu cầu tiêu thụ yếu & OPEC+ tăng sản lượng sản xuất.
- Chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ mảng này năm 2025F đạt 125.488 tấn (+7,7% svck), biên LNG tăng lên 5,8% từ mức 4,9% của năm 2024. Q1/2025, biên LNG mảng này đạt 6,4%, tuy nhiên do ảnh hưởng bởi chính sách thuế quan của Mỹ, nên chúng tôi dự phóng biên LNG cả năm 2025F thấp hơn Q1/2025.
- Chúng tôi dự phóng DTT 2025F mảng hóa chất dung môi của PLC dự kiến đạt 2.089 tỷ đồng (+5,3% svck), LNG đạt 120 tỷ đồng (+24,2% svck).



4. Dự phóng KQKD:

- Chúng tôi dự phóng DTT & LNST của cổ đông Công ty mẹ năm 2025F của PLC dự kiến đạt 7.680 tỷ đồng (+10,8% svck) & 112,3 tỷ đồng (+159,8% svck). EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 1.390 đồng/cp & 15.656 đồng/cp, tương ứng 2025F P/E và P/B đạt 19,1 lần & 1,7 lần tại mức giá giao dịch hiện tại.

Bảng dự phóng các mảng kinh doanh của PLC

Mảng kinh doanh	2022	2023	2024	2025F
1. Dầu mỡ nhờn				
Doanh thu	1.668	1.673	1.835	2.042
% YOY	10,8%	0,3%	9,7%	11,2%
% Tổng doanh thu	19,4%	21,0%	26,5%	26,6%
Giá vốn hàng bán	-1.245	-1.318	-1.383	-1.513
Lợi nhuận gộp	423	354	453	529
% YOY	0,9%	-16,2%	27,7%	16,8%
2. Nhựa đường				
Doanh thu	4.148	3.866	3.112	3.549
% YOY	47,4%	-6,8%	-19,5%	14,0%
% Tổng doanh thu	48,2%	48,6%	44,9%	46,2%
Giá vốn hàng bán	-3.67	-3.43	-2.847	-3.183
Lợi nhuận gộp	478	436	265	366
% YOY	26,5%	-8,7%	-39,2%	37,8%
3. Hóa chất, dung môi				
Doanh thu	2.786	2.422	1.984	2.089
% YOY	9,3%	-13,1%	-18,1%	5,3%
% Tổng doanh thu	32,4%	30,4%	28,6%	27,2%
Giá vốn hàng bán	-2.604	-2.25	-1.887	-1.969
Lợi nhuận gộp	182	172	97	120
% YOY	38,7%	-5,3%	-43,6%	24,2%
Tổng doanh thu	8.601	7.961	6.932	7.680
% YOY	23,1%	23,1%	-12,9%	10,8%
Tổng giá vốn hàng bán	-7.51	-6.99	-6.109	-6.665
Tổng lợi nhuận gộp	1.091	971	823	1.015
Biên lợi nhuận gộp	12,69%	12,19%	11,87%	13,21%

Nguồn: ABS Research

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu PLC dựa theo 2 phương pháp:

- Phương pháp so sánh P/E
- Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

Một số giả định khác:

- Chúng tôi giả định Công ty không tiến hành tăng vốn.
- Thuế Thu nhập doanh nghiệp là 20%/năm. Tỷ lệ cổ tức tiền mặt các năm tới dự kiến ở mức 12%/năm.

Phương pháp so sánh P/E:

- P/E mục tiêu chúng tôi đưa ra sẽ dựa trên P/E trung vị 5 năm quá khứ của PLC là 17,5 lần. EPS 2025F của PLC dự kiến đạt 1.390 đ/cp.
- Theo đó, giá cổ phiếu PLC được xác định theo phương pháp P/E là 24.324 đ/cp.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF:

- Chi phí vốn chủ sở hữu được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro giả sử bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm là 3,12%. Phần bù rủi ro thị trường là 8,35% (theo Damodaran tháng 1/2025). Beta là 1,34 lần. Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC được tính ra là 9,23%.
- Giá theo phương pháp FCFF là 34.929 đ/cp.

Lãi suất phi rủi ro	3,12%
Phần bù rủi ro thị trường	8,35%
Beta	1,34
WACC	9,23%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

Kết quả định giá:

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
- FCFF	34.929	50%
- P/E	24.324	50%
Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)		29.626

Nguồn: ABS Research

Khuyến nghị: Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 29.600 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá +13,1% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PLC.

Rủi ro:

- ✓ Tiến độ giải ngân các dự án đầu tư công và hạ tầng giao thông bị chậm.
- ✓ Giá dầu biến động tăng làm tăng chi phí đầu vào, giảm biên LNG. Đồng thời, giá dầu tăng sẽ làm tăng giá nhập khẩu nhựa đường, càng làm tăng thêm áp lực cạnh tranh do PLC có yếu tố quản lý Nhà nước nên chính sách bán hàng không được linh hoạt.

Cơ hội:

- ✓ Sản lượng tiêu thụ & giá bán các sản phẩm của PLC tích cực hơn dự báo của chúng tôi.
- ✓ Giá dầu biến động giảm, giúp cải thiện biên LNG của PLC. Tuy nhiên, nếu giảm mạnh thì cũng sẽ làm tăng trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho, giảm lợi nhuận.

PHỤ LỤC: MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH CỦA PLC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	8.601	7.961	6.932	7.680
Giá vốn hàng bán	-7.510	-6.990	-6.109	-6.665
Lợi nhuận gộp	1.091	971	823	1.015
Doanh thu tài chính	94	76	55	58
Chi phí tài chính	-223	-156	-130	-137
Chi phí bán hàng	-610	-590	-572	-665
Chi phí QLDN	-143	-160	-111	-135
Lợi nhuận từ HĐKD	188	140	65	135
Lãi/Lỗ khác	-3	1	5	5
Lợi nhuận trước thuế	184	141	70	140
Lợi nhuận sau thuế	117	102	43	112
LNST cổ đông Công ty mẹ	117	102	43	112

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F
LCT thuần từ HĐKD	-376	414	6	364
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	491	-219	-251	-50
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	60	-462	257	-47
LCT thuần trong kỳ	175	-267	12	267
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	376	550	288	299
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	550	288	299	566

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,09	1,15	1,15	1,16
Khả năng thanh toán nhanh	0,65	0,66	0,76	0,75
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,23	0,24	0,34	0,32
Khả năng thanh toán lãi vay	3,17	2,20	1,82	2,59

Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,27	0,31	0,31	0,30
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,73	0,69	0,69	0,70
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	1,44	1,04	1,38	1,40

Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	69,8	71,0	74,8	67,8
Số ngày phải trả	75,4	72,9	70,5	52,9
Số ngày tồn kho	65,1	73,2	72,5	60,4

Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12,7%	12,2%	11,9%	13,2%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	2,6%	2,8%	1,8%	2,6%
Tỷ suất LNST	1,4%	1,3%	0,6%	1,5%
ROE	9,0%	8,0%	3,4%	8,9%
ROA	2,5%	2,3%	1,0%	2,7%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	550	288	299	566
+ Đầu tư ngắn hạn	218	407	646	356
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.432	1.231	1.206	1.251
+ Hàng tồn kho	1.432	1.373	1.054	1.150
+ Tài sản ngắn hạn khác	54	57	34	37
Tài sản ngắn hạn	3.686	3.356	3.239	3.360
+ Các khoản phải thu dài hạn	5	5	6	7
+ Tài sản cố định	745	706	642	577
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	37	16	11	11
+ Đầu tư dài hạn	2	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	146	156	183	223
Tài sản dài hạn	935	883	841	817
Tổng Tài sản	4.621	4.239	4.080	4.176
+ Vay ngắn hạn	1.771	1.365	1.719	1.769
+ Nợ ngắn hạn khác	1.616	1.553	1.093	1.138
Nợ ngắn hạn	3.387	2.918	2.812	2.907
+ Vay dài hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	5	8	18	5
Nợ dài hạn	5	8	18	5
Tổng nợ phải trả	3.393	2.926	2.830	2.911
+ Vốn cổ phần	808	808	808	808
+ Thặng dư vốn cổ phần	4	4	4	4
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	22	104	41	56
+ Quỹ khác	395	398	397	397
Vốn chủ sở hữu	1.229	1.313	1.250	1.265
Tổng cộng nguồn vốn	4.621	4.239	4.080	4.176

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2022	2023	2024	2025F
Tăng trưởng doanh thu	25,2%	-7,4%	-12,9%	10,8%
Tăng trưởng LNNT	-7,6%	-3,9%	-39,7%	46,5%
Tăng trưởng LNST	-33,0%	-12,9%	-57,6%	159,8%
Tăng trưởng VCSH	-10,5%	6,9%	-4,9%	1,2%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-4,3%	-8,3%	-3,8%	2,4%

Định giá (lần)	2022	2023	2024	2025F
P/E	19,2	26,4	41,9	19,1
P/B	1,5	1,9	1,4	1,70
EPS	1.173	1.173	535	1.390
BVPS	15.206	16.256	15.466	15.656

Nguồn: FiinPro, ABS Research

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Nguyên tắc khuyến nghị

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyensexuan@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng tiêu dùng, Bán lẻ

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn



Từ hào
NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG



BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây