MUA

Giá mục tiêu 2026:	**24.300 VND**
% tăng giá:	**23%**
Cập nhật:	**16/11/2026**

PLC

Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex - Công ty Cổ phần

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Mảng nhựa đường được kỳ vọng tiếp tục hưởng lợi từ làn sóng giải ngân đầu tư công hạ tầng giao thông giai đoạn 2026-2030.

Tiêu cực: Doanh thu mảng hóa chất tiếp tục giảm sâu so với cùng kỳ.

Rủi ro: Gián đoạn nguồn cung nhựa đường từ Singapore có thể làm tăng chi phí nhập khẩu và kéo dài thời gian giao hàng, gập áp lực lên biên lợi nhuận và tiến độ cung ứng của doanh nghiệp.

Đơn vị : tỷ VND

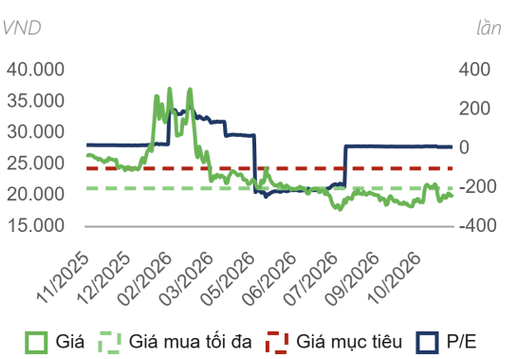
	Q3/25	Q3/26	2027F
DTT	1.731	2.121	8.535
% YoY	*18%*	*23%*	*6%*
LNTT	41	116	345
% YoY	*225%*	*185%*	*-26%*

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty cổ phần Hóa dầu Petrolimex (Hose: PLC) có tiền thân là Công ty Dầu nhờn (trực thuộc Bộ Thương Mại) trước khi đổi tên. Ngành nghề kinh doanh chính của công ty là kinh doanh, xuất nhập khẩu dầu mỡ nhờn, nhựa đường, hóa chất và các mặt hàng khác thuộc lĩnh vực sản phẩm dầu mỏ và khí đốt.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	**Hóa chất**
Giá hiện tại:	**19.700 VND**
Vốn hóa:	**1.592 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**81 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**2.335 VND**
P/E:	**8,5 lần**
Cổ tức tiền mặt 2026:	**8,0%**
Cổ tức cổ phiếu 2026:	**0,0%**



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q3/2026, PLC ghi nhận doanh thu đạt 2.121 tỷ đồng (+23% YoY) và LNTT đạt 116 tỷ đồng (+185% YoY).

Lũy kế 9 tháng năm 2026, doanh thu và LNTT của doanh nghiệp lần lượt đạt 5.886 tỷ đồng (+2% YoY) và 369 tỷ đồng (+200% YoY), vượt 245% kế hoạch LNTT năm 2026.

Trong Q4/2026F, DSC dự phóng doanh thu đạt 2.155 tỷ đồng (+8% YoY) và LNTT đạt 101 tỷ đồng (+254% YoY). Doanh thu dầu mỡ nhờn và hóa chất dự kiến cải thiện, song lợi nhuận gộp nhựa đường và doanh thu tài chính thấp hơn Q3 khiến lợi nhuận giảm. LNTT cả năm dự kiến đạt 470 tỷ đồng.

Năm 2027F, DSC dự phóng doanh thu đạt 8.535 tỷ đồng (+6% YoY) và LNTT đạt 345 tỷ đồng (–26% YoY). Doanh thu tiếp tục được hỗ trợ bởi nhựa đường và dầu mỡ nhờn, trong khi biên gộp hợp nhất được giả định giảm về 16% khi mức sinh lời của các mảng bình thường hóa và không lặp lại khoản hoàn nhập dự phòng tồn kho lớn. Thu nhập tài chính thấp hơn cũng góp phần khiến lợi nhuận giảm so với nền cao năm 2026.

DSC xác định giá mục tiêu năm 2027 cho PLC theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF ở mức 24.300 đồng/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tiến độ giải ngân 9 tháng vốn đầu tư công kế hoạch năm 2026 tăng so với cùng kỳ năm 2025

Theo báo cáo từ Bộ Tài chính, lũy kế giải ngân vốn kế hoạch năm 2026 tính đến hết ngày 30/9/2026 là 642.962 tỷ đồng, đạt 63% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao; trong đó: vốn NSTW là 164.315 tỷ đồng, đạt 44%, vốn NSĐP là 478.646 tỷ đồng, đạt 74%. So với cùng kỳ năm 2025, kết quả giải ngân cao hơn 13% về tỷ lệ và 202.559 về giá trị tuyệt đối. Tốc độ giải ngân trong tháng 9 bằng 1,58 lần so với tốc độ giải ngân trong tháng 8, đạt tốc độ giải ngân hàng tháng ở mức tích cực so với diễn biến giải ngân ở những tháng đầu năm.

Tỷ lệ giải ngân tính đến hết ngày 30/9/2026 của cả nước là 65% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao (991.932 tỷ đồng) nếu không tính 5% kế hoạch vốn đầu tư công (~30.675 tỷ đồng) thực hiện tiết kiệm để dự kiến đầu tư cho đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng.

Nguồn cung nhựa đường khu vực thắt chặt, rủi ro tăng chi phí và chậm giao hàng

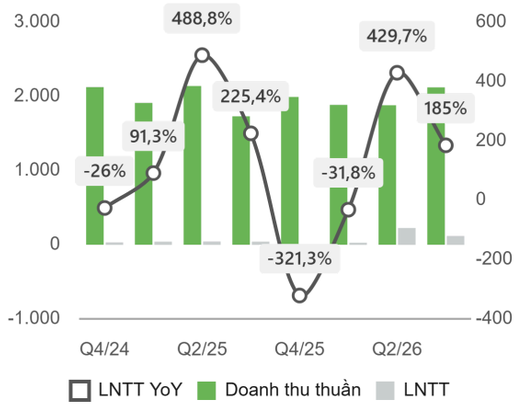
Trong tháng 9/2026, thị trường nhựa đường khu vực ghi nhận tình trạng thiếu nguyên liệu sản xuất tại Singapore và khó khăn trong vận chuyển hàng từ Trung Đông. PLC chủ yếu nhập khẩu nhựa đường từ Singapore, do đó gián đoạn tại thị trường này có thể làm tăng giá mua và kéo dài thời gian nhận hàng. Nếu phải mua bổ sung với giá cao hơn để thực hiện các đơn hàng đã chốt giá bán, biên lợi nhuận của doanh nghiệp có thể thu hẹp; hàng nhập về chậm cũng có thể ảnh hưởng đến tiến độ cung ứng cho công trình. Trong khi đó, khó khăn nguồn cung có thể làm giảm áp lực cạnh tranh từ nhựa đường giá rẻ, phần nào hỗ trợ vị thế cung ứng của PLC.

PLC

Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex - Công ty Cổ phần

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: PLC, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Nhựa đường và dầu mỡ nhờn thúc đẩy lợi nhuận

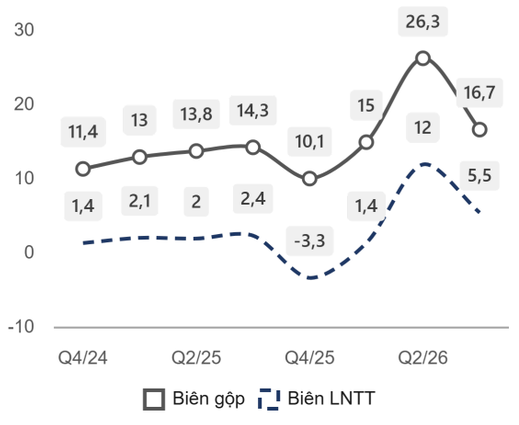
Q3/2026, PLC ghi nhận doanh thu 2.121 tỷ đồng (+23% YoY) và LNTT 116 tỷ đồng (+185% YoY). Nhựa đường là động lực chính với doanh thu khoảng 1.414 tỷ đồng (+97% YoY) và lợi nhuận gộp 186 tỷ đồng (+96% YoY). Biên gộp gần như đi ngang ở 13% (−0,1 điểm % YoY), cho thấy tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ quy mô doanh thu.

Dầu mỡ nhờn đóng góp lợi nhuận gộp 159 tỷ đồng (+39% YoY), nhờ doanh thu đạt 619 tỷ đồng (+30% YoY) và biên gộp đạt 26% (+2 điểm % YoY). Ngược lại, doanh thu hóa chất đạt 78 tỷ đồng (-85% YoY), trong bối cảnh PLC chủ trương thu hẹp và chọn lọc hoạt động kinh doanh mảng này sau những năm thua lỗ, ưu tiên xử lý tồn đọng và kiểm soát rủi ro công nợ. Quy mô doanh thu giảm mạnh cùng biên gộp thu hẹp còn 4% (-2 điểm % YoY) khiến lợi nhuận gộp chỉ đạt khoảng 3 tỷ đồng (-90% YoY). Việc giảm tỷ trọng hóa chất có biên thấp, cùng sự cải thiện của dầu mỡ nhờn, hỗ trợ biên gộp hợp nhất đạt 17% (+2 điểm % YoY).

Tổng lợi nhuận gộp tăng thêm 107 tỷ đồng (+43% YoY), trong khi chi phí bán hàng và quản lý tăng 42 tỷ đồng (+21% YoY). Thu nhập tài chính ròng cũng cải thiện khoảng 12 tỷ đồng, giúp LNTT tăng thêm 76 tỷ đồng so với cùng kỳ.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



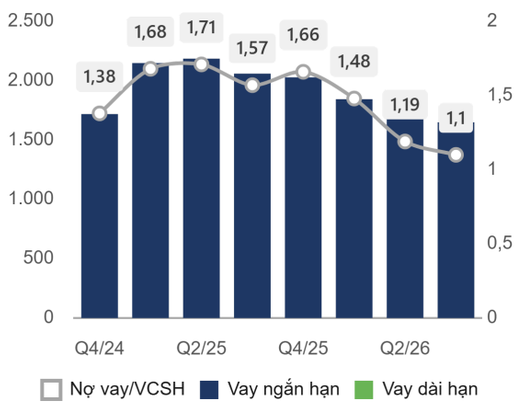
Nguồn: PLC, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận cải thiện so với cùng kỳ

Biên lợi nhuận gộp của PLC trong Q3/2026 đạt 17% (+2 điểm % YoY) và cao hơn mức 13% của cả năm 2025. Mức cải thiện so với cùng kỳ chủ yếu đến từ thay đổi cơ cấu doanh thu. Tỷ trọng mảng hóa chất, vốn có biên gộp thấp, giảm từ khoảng 31% xuống 4%, trong khi tỷ trọng nhựa đường tăng từ 41% lên 67%. Đồng thời, biên gộp dầu mỡ nhờn tăng từ 24% lên 26%, còn biên gộp nhựa đường gần như đi ngang ở 13%. Biên LNTT cũng tăng từ 2% lên 6% YoY.

NỢ VAY & NỢ VAY/VCSH

tỷ VND, x



Nguồn: PLC, DSC tổng hợp

Đòn bẩy giảm, chi phí lãi vay vẫn tăng so với cùng kỳ

Cuối Q3/2026, nợ vay/VCSH của PLC giảm còn 1,1 lần, nhờ dư nợ giảm và vốn chủ sở hữu tăng lên 1.503 tỷ đồng. Chi phí lãi vay trong quý đạt khoảng 31 tỷ đồng (+26% YoY), song lợi nhuận tăng nhanh hơn giúp EBIT/lãi vay cải thiện lên 4,8 lần, từ 2,7 lần cùng kỳ. Toàn bộ dư nợ 1.650 tỷ đồng là vay ngắn hạn, phù hợp với nhu cầu tài trợ nhập hàng, tồn kho và công nợ khách hàng. Tuy nhiên, cơ cấu này khiến PLC nhạy cảm với biến động lãi suất và phụ thuộc vào khả năng duy trì hạn mức tín dụng, thu hồi công nợ.

PLC

Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex - Công ty Cổ phần

Phương pháp định giá

Chúng tôi định giá PLC bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF), với giá mục tiêu năm 2027 là 24.300 đồng/cp, cao hơn 23% so với giá tham chiếu 19.700 đồng/cp. Mô hình sử dụng dòng tiền dự phóng giai đoạn 2027–2035, chi phí vốn bình quân (WACC) 10% và tăng trưởng dài hạn 2%.

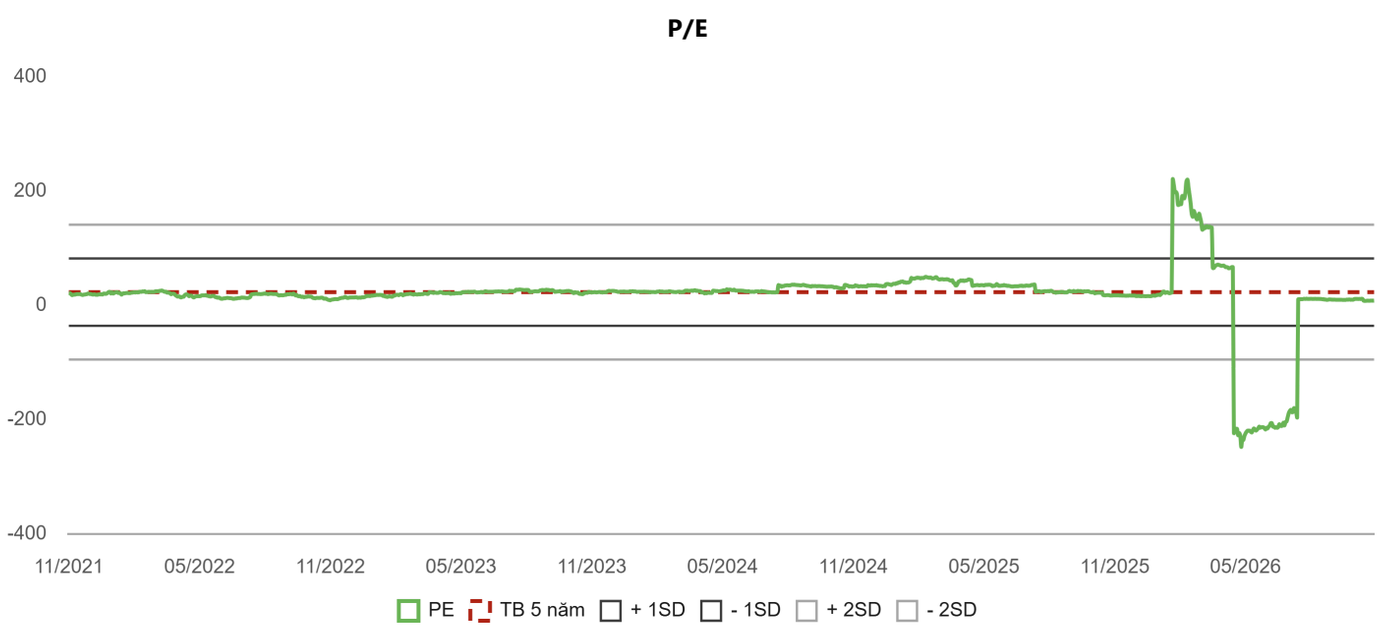
Tổng hợp định giá

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP FCFF	
Chỉ tiêu	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền dự phóng 2028–2035	1405
Giá trị hiện tại của giá trị cuối kỳ	1796
Giá trị doanh nghiệp	3200
(+) Tiền và tương đương tiền	600
(-) Nợ vay	1.840
(-) Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0
Giá trị vốn chủ sở hữu từ hoạt động cốt lõi	1960
(+) Giá trị tài sản ngoài hoạt động cốt lõi	0
Số cổ phiếu lưu hành (tỷ cổ phiếu)	0,08
Giá mục tiêu (đồng/cp)	24300

Nguồn: DSC tổng hợp

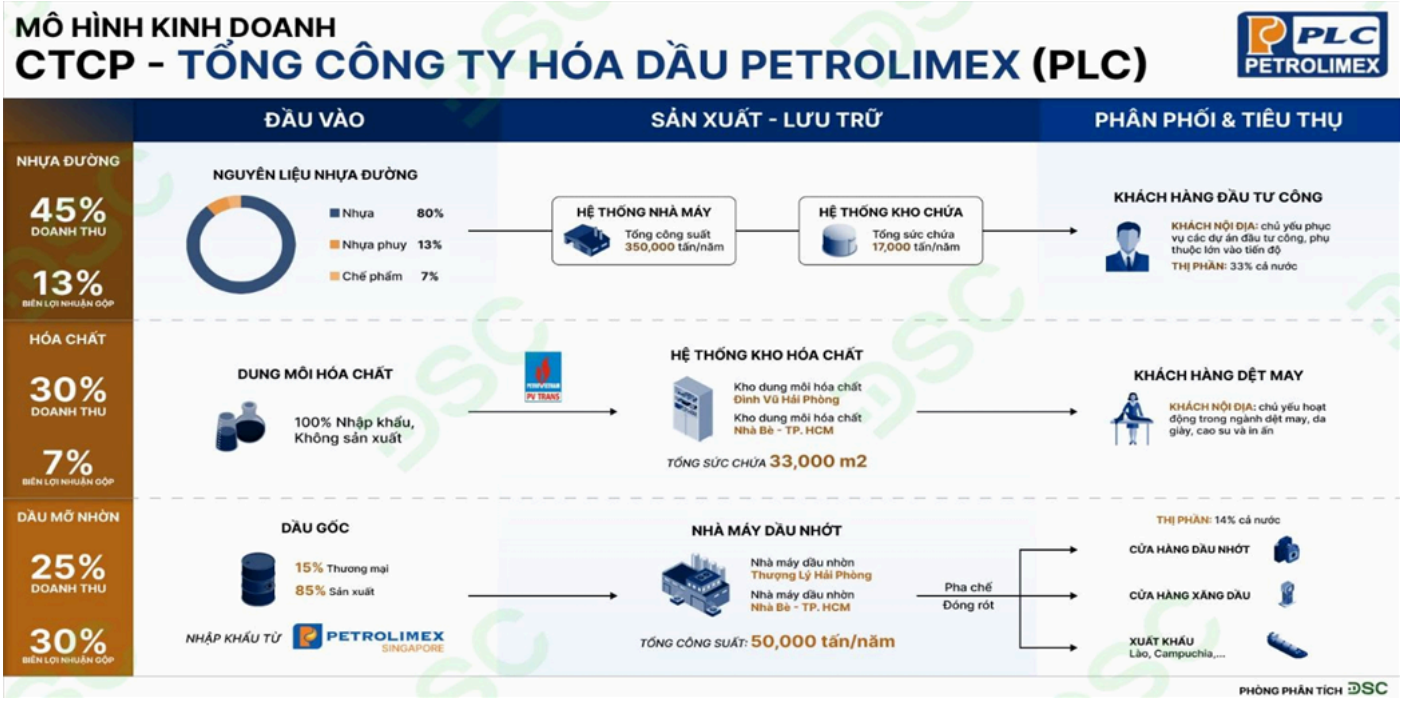
Bối cảnh định giá

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu của PLC xuống 24.300 đồng/cp, giảm 14% so với cập nhật quý 2, chủ yếu do chúng tôi giảm dự phóng biên lợi nhuận gộp năm 2027 về mức thận trọng hơn sau nền cao năm 2026 và không giả định lặp lại khoản hoàn nhập dự phòng tồn kho lớn.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Phạm Minh Hiển
Chuyên viên Phân tích
hien.pm@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
(024) 3880 3456
info@dsc.com.vn