

MUA

Giá mục tiêu 2025: **25.000 VND**
% tăng giá: **15%**
Cập nhật: 12/11/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Giai đoạn "nước rút" của niên độ chính sách tài khóa năm 2021-2025 hỗ trợ cho doanh thu phục hồi.

Tiêu cực: (1) Áp lực cạnh tranh cao từ các đối thủ nhập khẩu, giá bán nhựa đường vẫn ở mức thấp. (2) Tỷ lệ nợ vay cao.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	1.468	6.908	7.906
% YoY	-24%	-13%	14%
LNST	7	51	70
% YoY	-60%	-50%	36%

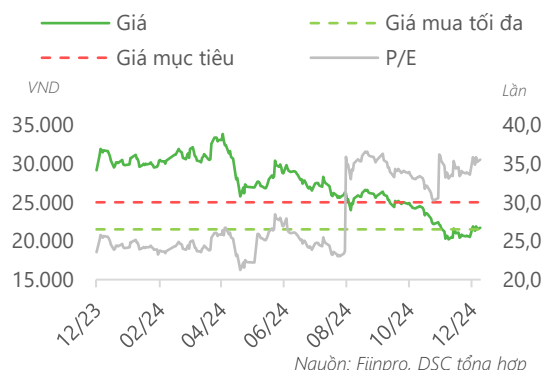
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

PLC là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh các sản phẩm hóa dầu tại Việt Nam. PLC hiện chiếm 33% thị phần nhựa đường trong nước và có thị phần đáng kể tại Lào và Thái Lan. Ngoài ra, mảng dầu nhờn và hóa chất, PLC lần lượt nắm 14% và 25% thị phần nội địa.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Sản phẩm hóa dầu, Nông dược & Hóa chất khác
Giá hiện tại:	21.700 VND
Vốn hóa:	1.753 tỷ VND
Số lượng CPLH:	80,8 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	611 VND
P/E:	35,5 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	12,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



PLC

Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex -
CTCP

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh PLC "lao dốc" trong 9T đầu năm 2024, cụ thể, doanh thu đạt 4.808 tỷ (-16,7% YoY), LNST đạt 23 tỷ (-71,8% YoY); lần lượt hoàn thành 62% và 29% kế hoạch năm. Doanh nghiệp đã phải xin ý kiến ĐHCĐ về việc điều chỉnh giảm kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2024. Dưới áp lực (1) Tiến độ giải ngân đầu tư công triển khai chậm, (2) Cạnh tranh giá với sản phẩm nhập khẩu, dư thừa nguồn cung.

Trong năm 2025, sức cầu từ lĩnh vực đầu tư công có thể "vực dậy" sản lượng bán hàng, song biên lợi nhuận thấp vẫn duy trì bởi áp lực cạnh tranh cao. Từ đó, chúng tôi giữ nguyên mức định giá cho cổ phiếu PLC là 25.000 VND/cp, với mức định giá PB dự phóng thận trọng là 1,55 lần cho năm tài chính 2025; và khuyến nghị vùng mua an toàn quanh giá 21.500 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Cập nhật tiến độ đầu tư công

Hoạt động triển khai xây dựng, nâng cấp vào lĩnh vực giao thông nói chung là sức cầu triển vọng nhất cho ngành nhựa đường ở thời điểm này. Tuy vậy, tiến độ giải ngân vốn đầu tư nhà nước của Bộ GTVT còn chậm, đạt 45.361 tỷ, hoàn thành 63% kế hoạch.

Cập nhật đến hết T10/2024, các dự án đường bộ trọng điểm triển khai chậm, như Cao tốc Bắc - Nam phía Đông, Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột, Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, đường Vành đai 3 - TP.HCM, Vành đai 4 - Hà Nội lần lượt hoàn thành 70%, 68%, 48%, 21%, và 22% kế hoạch giải ngân vốn.

Như vậy, Chính phủ còn 3 tháng cho những nỗ lực hoàn thành mục tiêu chính sách tài khóa; áp lực này kỳ vọng hỗ trợ cho doanh thu của PLC phục hồi, và giúp giá nhựa đường bình ổn trong quý cuối năm.

Áp lực cạnh tranh nội địa, giá bán nhựa đường giảm

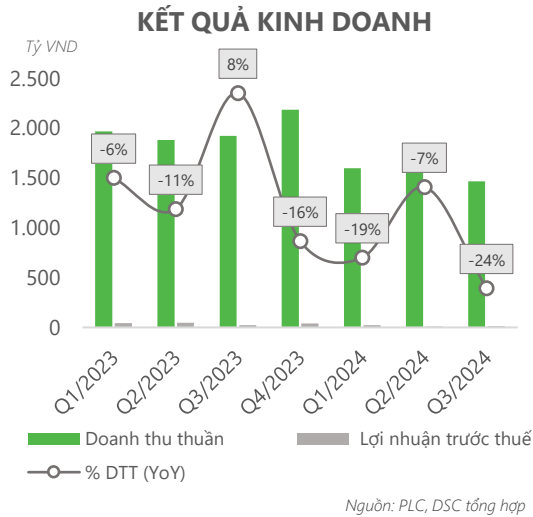
PLC vẫn đang là doanh nghiệp chiếm thị phần cao nhất ngành nhựa đường (30% thị phần cả nước) với công suất 400.000 tấn/năm. Song, trong năm 2024, các doanh nghiệp thương mại, nhập khẩu đường như đang có lợi thế về giá vốn hơn khi mà tình trạng dư thừa nguồn cung từ thế giới, đặc biệt từ thị trường Trung Quốc. Giá nhựa đường đã giảm 9,7% kể từ đầu năm; tuy vậy, mức độ giảm đã thu hẹp lại, ghi nhận giảm 2,5% QoQ. DSC kỳ vọng, giá nhựa ít biến động dần kể từ Q4/2024.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD tiếp tục suy giảm

Q3/2024, PLC ghi nhận KQKD tiếp tục âm đảm, doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 1.468 tỷ (-16% QoQ, -24% YoY), và 13 tỷ (-73% QoQ, -40% YoY). Ảnh hưởng bởi 2 nguyên nhân chính: (1) tiến độ giải ngân đầu tư công chậm trong Q3/2024, (2) giá bán thành phẩm giảm do tình trạng thừa cung.

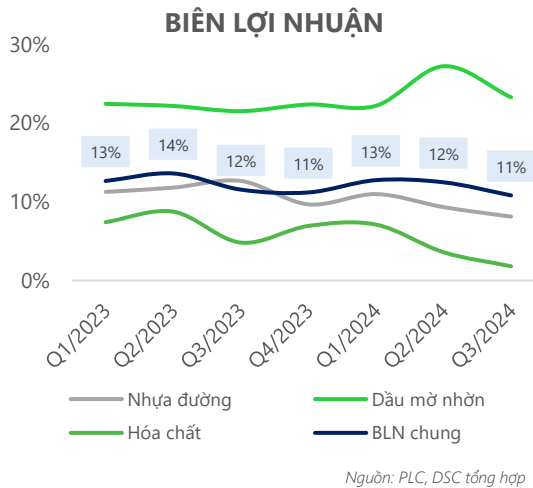
Trong đó, cơ cấu doanh thu các mảng hoạt động trong Q3 đều ghi nhận sự sụt giảm đáng kể: mảng nhựa đường đạt 654 tỷ (-4% QoQ, -27% YoY), mảng dầu nhờn đạt 417 (-14% QoQ, +12% YoY), mảng Hóa chất đạt 389 tỷ (-30% QoQ, -40% YoY).



Biên lợi nhuận dần tạo đáy

PLC ghi nhận biên lợi nhuận quý 3 năm 2024 tiếp tục thu hẹp, đạt 10,8%, thấp hơn so với đầu năm đạt 12,7%. Đặc biệt, mảng nhựa đường có tỷ trọng doanh thu lớn nhất (45%) lại đang ghi nhận tín hiệu suy giảm biên gộp trong dài hạn, từ mức trung bình 11-13%, hiện chỉ còn 8,1% trong quý này. Nguyên nhân chính đến từ áp lực cạnh tranh từ các nhà phân phối nhập khẩu khiến cho giá bán nhựa đường liên tiếp giảm dù nhu cầu của ngành xây dựng hạ tầng đang dần phục hồi.

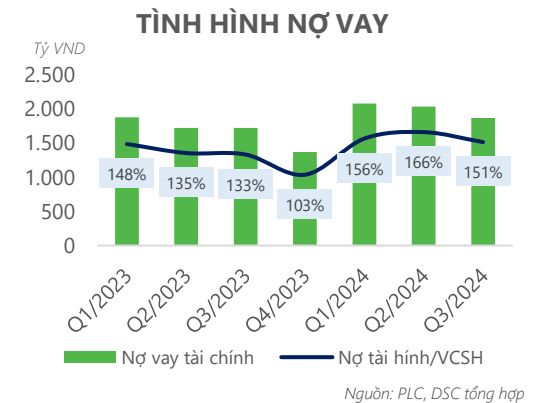
DSC nhận định, đà giảm của biên lợi nhuận dần chững lại từ Q4/2024 bởi (1) Biến động giá bán nhựa đường dần cân bằng trong mùa cao điểm của triển khai đầu tư công, (2) Giá dầu thô giữ ở nền giá thấp.



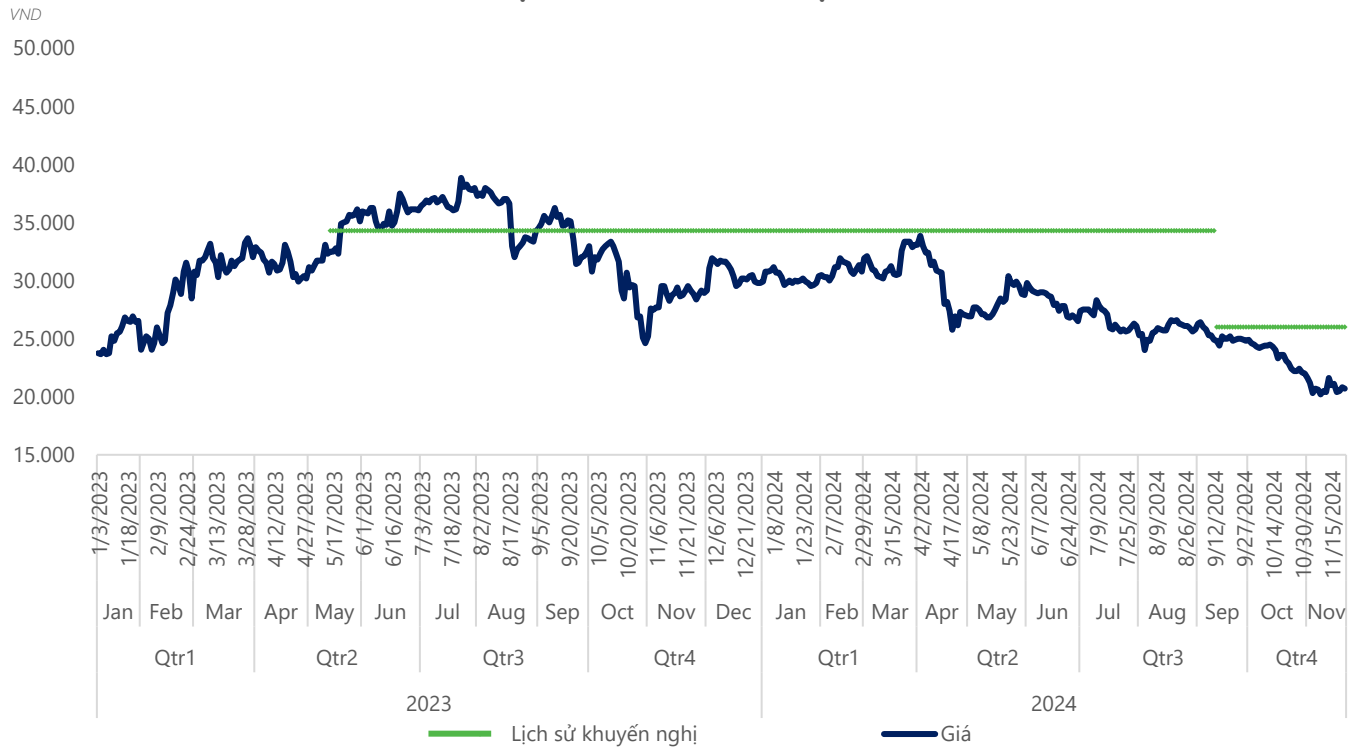
Áp lực tài chính

Khoản nợ vay tài chính ghi nhận 1.865 tỷ, giảm 10% so với đầu năm khiến cho chi phí lãi vay giảm về mức 21 tỷ đồng.

Điểm trừ, PLC chưa cung cấp thông tin rõ ràng về mục đích cho khoản huy động gia tăng vào đầu năm. DSC cho rằng, PLC đang chịu áp lực trả lãi vay đáng kể trong bối cảnh hoạt động sản xuất kinh doanh không thuận lợi.

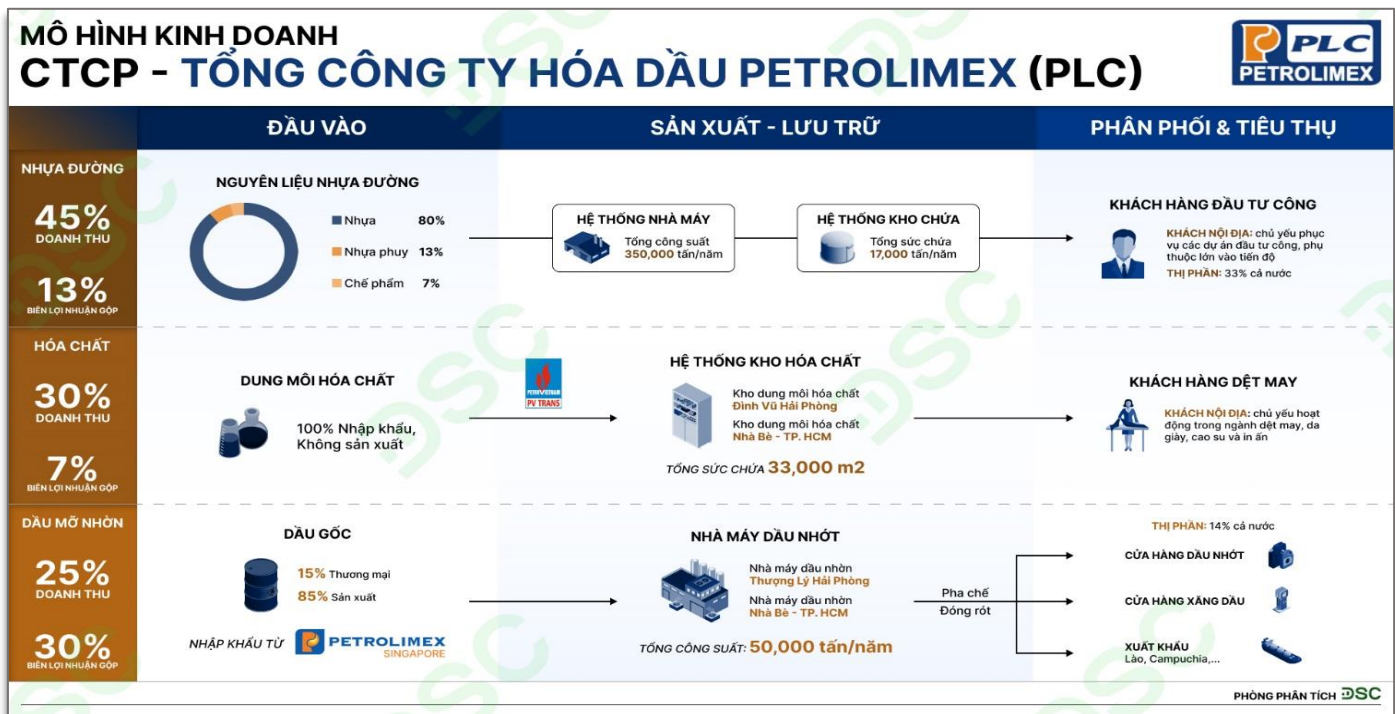


LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



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 CHẼNH 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

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn

Chuyên viên Phân tích
van.nq@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