

MUA

Giá mục tiêu 2026: **25,340 VND**
% tăng giá: **19%**
Cập nhật: **6/22/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Hưởng lợi từ chính sách thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công của Chính Phủ giai đoạn 2026-2030;

Tiêu cực: (1) Chịu 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

Rủi ro: (1) Giá vốn hàng bán biến động mạnh theo diễn biến giá dầu thế giới

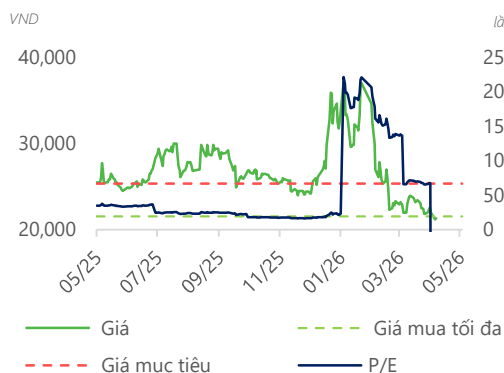
Đơn vị : tỷ VND	Q1/25	Q1/26	2026F
DTT	1,912	1,885	8,801
% YoY	20%	-1%	13%
LNTT	40	27	85
% YoY	91%	-32%	24%

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty cổ phần Hóa dầu Petrolimex (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:	Sản phẩm hóa dầu, Nông dược & Hóa chất khác
Giá hiện tại:	21,300 VND
Vốn hóa:	1720.988 tỷ VND
Số lượng CPLH:	80.798 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	-99 VND
P/E:	-216.0 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0.0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	8.0%



PLC

Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex - CTCP



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q1/2026, PLC ghi nhận doanh thu đạt 1.885 tỷ đồng (-1% YoY) và LNTT đạt 27 tỷ đồng (-32% YoY).

Bước sang năm 2026, PLC đặt mục tiêu LNTT đạt 107 tỷ đồng (+56% YoY) và chỉ tiêu cổ tức tối thiểu 8%. Với quan điểm thận trọng, chúng tôi giữ nguyên dự phóng về KQKD 2026 của PLC với mức doanh thu là 8.801 tỷ đồng (+13% YoY) và LNTT là 85 tỷ đồng (+24% YoY).

DSC khuyến nghị mua với PLC và duy trì giá mục tiêu 25.340 VND với mức định giá P/E mục tiêu là 23,1 lần cho năm tài chính 2026, thấp hơn mức bình quân 5 năm (~26,4), sau khi đã loại trừ những lần biến động mạnh do ảnh hưởng bởi giá dầu thế giới.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Cập nhật tiến độ giải ngân vốn đầu tư công

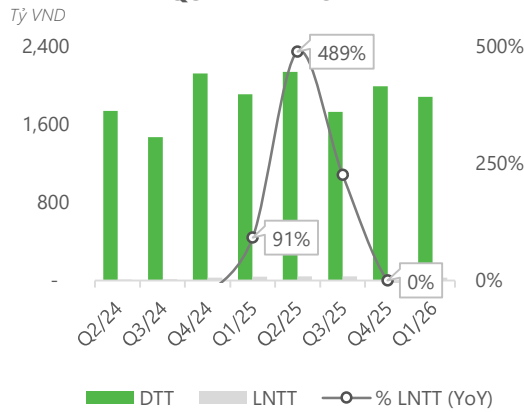
Theo báo cáo từ Bộ Tài chính, giải ngân kế hoạch đầu tư công trong Quý 1/2026 đã có bước tiến nhất định so với cùng kỳ năm trước, song tỷ lệ thực hiện vẫn chưa đáp ứng yêu cầu đề ra.

Cụ thể, đối với vốn kế hoạch năm trước kéo dài sang năm 2026, tính đến hết ngày 31/03/2026, tổng số giải ngân đạt 2.676 tỷ đồng, tương đương 5.8% kế hoạch được chuyển sang (45.995,4 tỷ đồng). Đây là mức giải ngân còn khá khiêm tốn, cho thấy tiến độ xử lý các dự án chuyển tiếp vẫn chậm.

Đối với kế hoạch vốn 2026, tổng số giải ngân từ đầu năm đến hết Q1 đạt 110.288 tỷ đồng, tương đương 11% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao (1.013.443 tỷ đồng). Trong đó, vốn ngân sách trung ương giải ngân 30.569 tỷ đồng, đạt 8,4%; vốn ngân sách địa phương đạt 79.719 tỷ đồng, tương đương 12,3%.

So với cùng kỳ 2025, kết quả giải ngân có cải thiện khi tăng 1,2 điểm phần trăm về tỷ lệ và tăng khoảng 29.981 tỷ đồng về giá trị tuyệt đối. Tuy nhiên, mức tăng này chưa đủ tạo ra bất phá rõ nét, đặc biệt trong bối cảnh yêu cầu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ngày càng cao.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: PLC, DSC tổng hợp

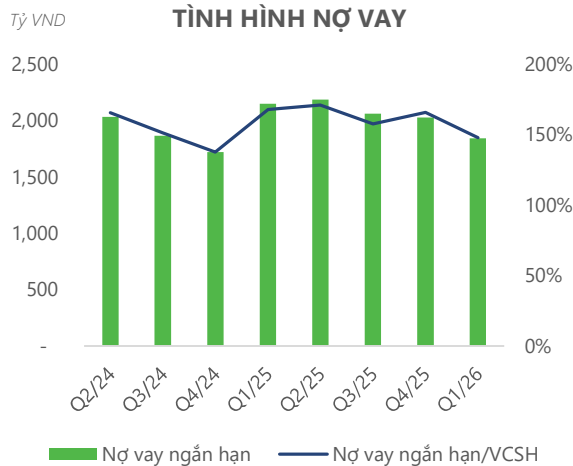
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Lợi nhuận duy trì ở mức thấp, thậm chí có kì lỗ

Q1/2026, PLC ghi nhận doanh thu 1.885 tỷ đồng (-1% YoY) và LNTT 27 tỷ đồng (-32% YoY), hoàn thành 25% kế hoạch 2026 về LNTT. Tăng trưởng doanh thu tuy không quá tích cực svck, song lợi nhuận được cải thiện rõ rệt so với Q4/2025 khi không phải chịu ảnh hưởng bởi công ty con của doanh nghiệp.

Màng nhựa đường vẫn tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho doanh thu của PLC khi doanh thu Q1/2026 đạt 963 tỷ đồng (+5% YoY), tương đương 51% tổng doanh thu. Với nhu cầu giải ngân vốn đầu tư công trong giai đoạn 2026-2030, màng nhựa đường dự báo sẽ còn tăng trưởng và đóng góp nhiều hơn cho PLC.

TÌNH HÌNH NỢ VAY



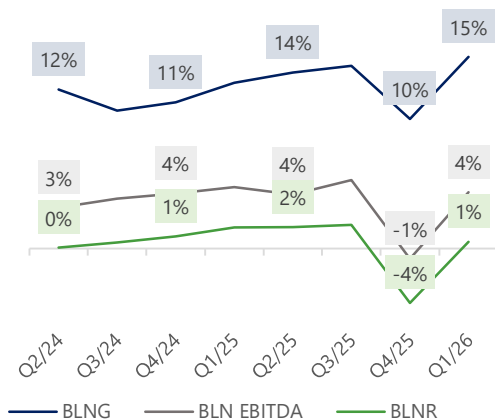
Nguồn: PLC, DSC tổng hợp

Áp lực tài chính giảm nhẹ

Kết thúc năm 2025, PLC ghi nhận khoản nợ vay tài chính 2.028 tỷ đồng (+18% YoY), trong đó, chi phí lãi vay tăng lên 101 tỷ đồng (+19% YoY). Bước sang năm 2026, nợ vay tài chính của PLC đã giảm đáng kể khi Q1/2026 chỉ ghi nhận 1.844 tỷ đồng (-14% YoY) nợ vay.

Điểm trừ, PLC chưa công bố rõ ràng về các khoản huy động gia tăng trong các năm qua. 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.

BIẾN ĐỘNG LỢI NHUẬN



Nguồn: PLC, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận cải thiện rõ rệt

Hoạt động cốt lõi của PLC Q1/2026 cải thiện trở lại khi doanh thu gần như không đổi svck, BLNG lên tới 15% - cao nhất trong 10 quý; LN thuần từ HĐKD đạt 27 tỷ (-32% YoY) - tuy vẫn giảm nhưng đánh dấu tín hiệu tích cực trở lại sau khi chịu khoản lỗ 67 tỷ đồng vào Q4/2025.

Song song, BLN EBITDA và BLNR cải thiện nhờ LN tài chính tăng nhẹ. Trong đó, DT tài chính đạt 24 tỷ (+9% YoY).

DSC nhận thấy hoạt động kinh doanh của PLC đang được cải thiện tích cực trở lại khi không còn chịu nhiều áp lực từ nội bộ doanh nghiệp. Qua đó, PLC hoàn toàn có thể phục hồi trở lại trong năm tài chính 2026 và hướng tới những mục tiêu cao hơn.

Phương pháp định giá

Chúng tôi kết hợp sử dụng 2 phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền (DCF) và bội số P/E, tỷ lệ cho 2 phương pháp là 50:50. Với phương pháp định giá bội số P/E, mức P/E mục tiêu chúng tôi đưa ra là 23, tương ứng mức trung vị 5 năm sau khi loại bỏ những biến động bất thường, phản ánh sự thận trọng đối với tình hình kinh doanh của PLC khi chịu ảnh hưởng bởi tình hình chiến sự giữa Mỹ và Iran. Tuy nhiên, nếu các dự án đầu tư công được triển khai hoàn thành đúng tiến độ có thể giúp EPS cải thiện ở mức 0.810 VND. Do đó, mức giá chúng tôi đưa ra cho cổ phiếu PLC là 25,340 VND/cổ phiếu, cao hơn 17% so với giá đóng cửa ngày 12/05/2026.

Chi phí sử dụng vốn bình quân

WACC (%)	9.40%
Ls phi rủi ro (%)	4.00%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.00%
Beta	1.30
Chi phí VCSH	15.70%
Ls bình quân	
Thuế thu nhập DN	20.00%
Chi phí nợ	7.00%
Tỷ trọng VCSH	37.60%
Tỷ trọng nợ	62.40%

Mô hình định giá FCFF

Đơn vị: tỷ VND	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN ròng	158	212	236	261	288	316
NOPAT	126	170	188	209	230	253
Cộng: Khấu hao	99	99	99	99	99	99
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	220	109	116	123	131	139
Trừ: Vốn đầu tư	(67)	(43)	(43)	(43)	(43)	(43)
FCFF	72	202	215	228	241	256
WACC	9.40%					
PV		185	179	174	169	163
CAGR	6.6%					

Định giá DCF (tỷ VND)

Giá trị hiện tại thuần 2026-2030	870
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3%
Dòng tiền tự do 2030 * (1+g)	264
Giá trị dài hạn	4,119
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	2,628
Giá trị doanh nghiệp	3,499
Cộng: Tiền mặt	1,119
Trừ: Tổng nợ	2,028
Trừ: Lợi ích CBTS	-
Giá trị của VCSH	2,590
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (VND/cp)	32.050
Số lượng CPLH (tỷ)	80.80
Giá mục tiêu (VND)	32.050

Tổng hợp định giá

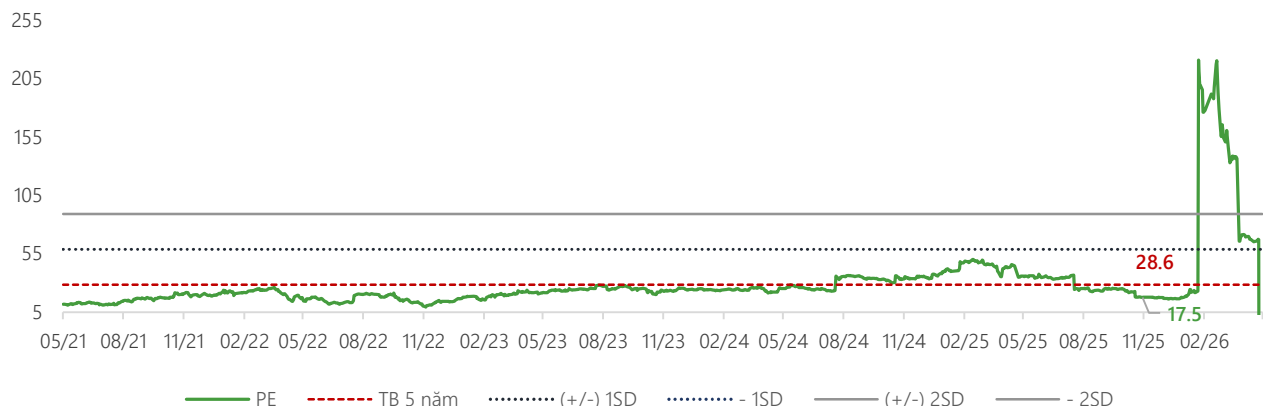
Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
DCF	32.050	50%	16.025
P/E	18.630	50%	9.315
Giá mục tiêu			25.340
Upside			19.0%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cp tăng đột biến 64,8 từ đầu 2026, PLC đang giao dịch với P/E dự phóng 2026 -216x- thấp hơn nhiều lần so với TB 5 năm ở mức 26.4x. Sở dĩ P/E biến động mạnh như vậy bởi giá cp trong giai đoạn 3 tháng đầu năm 2026 đã tăng đột biến do ảnh hưởng bởi tình hình chiến tranh tại Trung Đông kéo theo giá dầu thế giới tăng mạnh khiến cp các doanh nghiệp ngành dầu khí cũng tăng theo, phản ánh sự kì vọng quá mức của thị trường.

P/E LTM



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

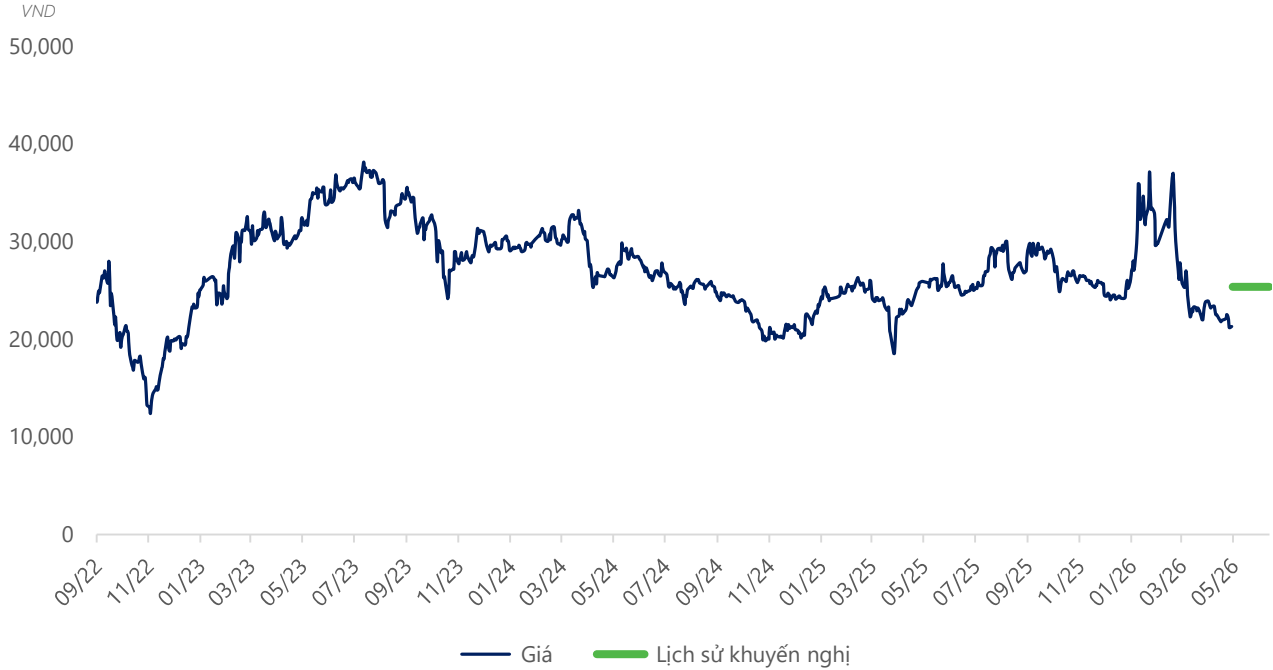
PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

PLC
Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex -
CTCP

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: PLC 2024, 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 CHÉNH 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

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn

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