

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **33.500 VND (▲ 12,3%)**

Cập nhật: 28/11/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Đầu tư công tiếp tục là tiền đề cho sự tăng trưởng cho PLC trong trung và dài hạn. Ngoài ra, giá dầu suy giảm sẽ hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận cho doanh nghiệp.

Tiêu cực: Tốc độ giải ngân chậm cũng như sự biến động khó lường của giá dầu là 2 rủi ro chính có thể gây suy giảm KQKD của PLC.

Khuyến nghị: Có thể giải ngân khi cổ phiếu điều chỉnh về vùng giá quanh **28.000-29.000 VND (~PE từ 22-23x lần)**



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Vật liệu xây dựng
Giá hiện tại (VND/cp)	29.900
Vốn hóa (Tỷ VND)	2.666
Số lượng CPLH (triệu cp)	80.799
EPS 4 quý gần nhất	1.339
P/E	23,23
Cao nhất 52 tuần	40.400
Thấp nhất 52 tuần	19.900

PLC

Tổng Công ty Hóa dầu
Petrolimex

DSC

TỔNG QUAN

Tổng công ty Hóa dầu Petrolimex là doanh nghiệp nội địa đầu tiên tại Việt Nam chuyên kinh doanh các sản phẩm hóa dầu bao gồm: dầu nhờn, nhựa đường và hóa chất.

Về mảng nhựa đường hiện doanh nghiệp đang sở hữu 7 nhà máy trải dài trên cả nước với sản lượng 400.000 tấn/năm. Hiện PLC đang chiếm 33% thị phần nội địa, 30% thị phần tại Lào và phần lớn thị phần tại Thái Lan

Về mảng dầu mỡ nhờn, PLC có công suất 50.000 tấn/năm và đây là mảng sở hữu biên lợi nhuận lớn nhất. Mặc dù vậy hiện tại PLC chỉ chiếm vốn vẹn 14% thị phần toàn quốc.

Về mảng hoá chất, PLC chiếm tới 25% thị phần, đóng vai trò là doanh nghiệp nhập khẩu và phân phối lớn nhất Việt Nam. Công ty sở hữu 2 kho ở Hải Phòng và Hồ Chí Minh với tổng diện tích là 16.000 m2. Mặc dù vậy với việc hoạt động chính của mảng này là thương mại nên biên lợi nhuận mảng này rất thấp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Mảng nhựa đường hưởng lợi từ đầu tư công

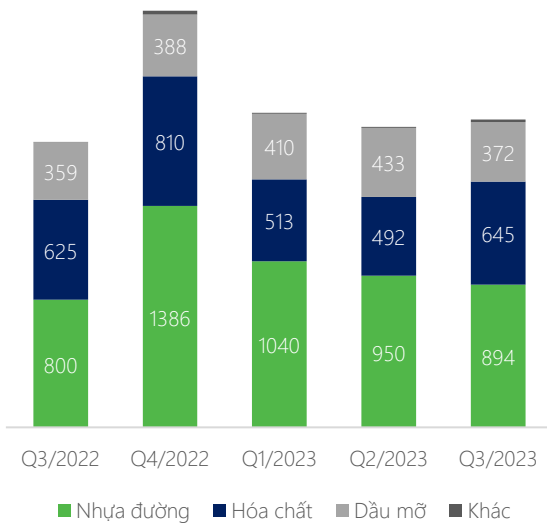
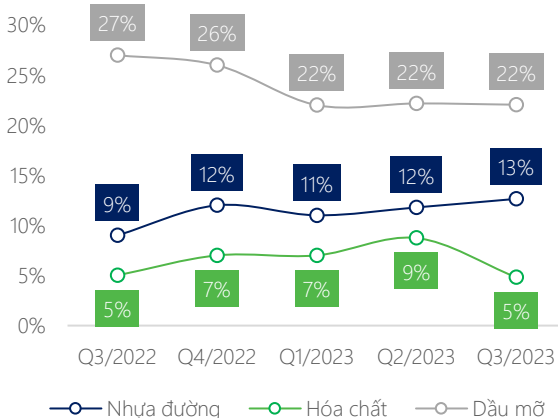
11T/2023 tổng vốn đầu tư được thực hiện từ ngân sách nhà nước đạt mức 549,1 nghìn tỉ đồng, tăng 22,1% YOY và đạt 75% kế hoạch năm. Với mảng nhựa đường chiếm 30% thị phần cả nước và chiếm 45% trong cơ cấu doanh thu, PLC dự kiến tiếp tục được hưởng lợi từ việc Chính phủ thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công nhằm đẩy nhanh tốc độ thực hiện các dự án trọng điểm như Cao tốc Bắc – Nam, sân bay Long Thành, dự án Đường vành đai 3 (TPCHM) và vành đai 4 (Hà Nội). Với tốc độ giải ngân như hiện tại, DT mảng nhựa đường dự kiến sẽ đạt trên 4.000 tỷ trong năm nay. DSC cho rằng mặc dù tốc độ giải ngân vẫn còn chậm tuy nhiên với quyết tâm của chính phủ về việc cố gắng về đích đúng hạn thì các dự án thành phần còn lại trong giai đoạn 1 và giai đoạn 2 cao tốc Bắc-Nam sẽ tiếp tục được đẩy nhanh tiến độ thực hiện từ đó gia tăng nhu cầu sử dụng nhựa đường trong tương lai. Dự kiến giai đoạn 2024-2026 sẽ là thời điểm vàng cho PLC khi các dự án kể trên sẽ là nguồn động lực tăng trưởng chính cho doanh thu của PLC.

Giá dầu suy giảm hỗ trợ cho BLNG của doanh nghiệp

Với việc nguyên vật liệu đầu vào hai mảng dầu mỡ và hóa chất chịu tác động trực tiếp từ sự biến động của giá dầu, PLC sẽ được hưởng lợi khi giá dầu tiếp tục ổn định. Với việc trữ lượng hàng tồn kho tại Mỹ vẫn khá ổn định, nền kinh tế Trung Quốc kém hơn kỳ vọng và những mâu thuẫn về việc cắt giảm sản lượng của các thành viên trong nhóm OPEC+ chưa được giải quyết, DSC cho rằng giá dầu sẽ tiếp tục duy trì biến động trong phạm vi 75-80 USD/Bbl từ đó sẽ giúp cải thiện đáng kể biên lợi nhuận gộp của PLC trong tương lai.

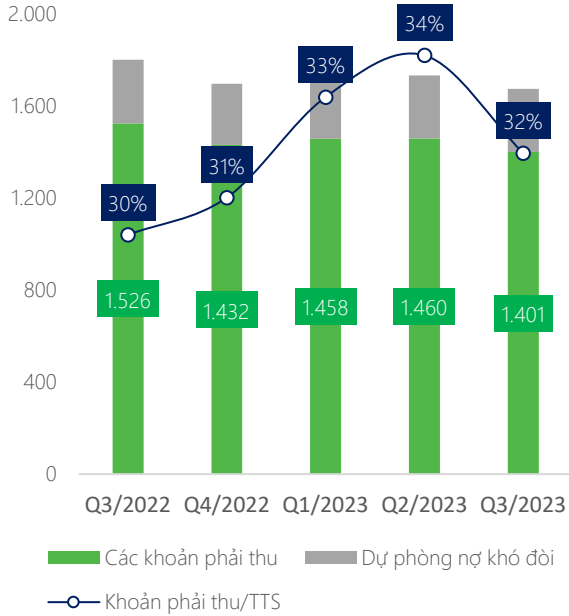
KẾT QUẢ KINH DOANH**Kết quả kinh doanh có dấu hiệu hồi phục**

Trong Q3/2023, doanh thu thuần của PLC đạt mức 1.924 tỷ đồng (+8% YOY) nhờ vào sản lượng tiêu thụ gia tăng tuy nhiên lợi nhuận sau thuế chỉ ở mức 16,5 tỷ đồng (-24% YOY). Lũy kế 9T/2023 DTT của doanh nghiệp đạt 5.774 tỷ đồng (-4% YOY), LNST ghi nhận ở mức 81 tỷ đồng (-26% YOY). DTT và LNST lần lượt đạt 68,8% và 72,6% kế hoạch sau điều chỉnh (doanh thu giảm 6%, lợi nhuận giảm 30%). Nguyên nhân chủ yếu dẫn đến sự điều chỉnh này là do các dự án thành phần giai đoạn 2 cao tốc Bắc-Nam chậm tiến độ do vướng mắc về giải phóng mặt bằng và nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm hóa chất suy giảm. Với việc áp lực giải ngân vốn nhà nước vẫn còn lớn trong giai đoạn cuối năm, DSC cho rằng doanh thu từ mảng nhựa đường sẽ có sự cải thiện trong Q4 trong khi đó doanh thu của 2 mảng còn lại dự kiến sẽ đi ngang do nhu cầu có phần chậm lại.

CƠ CẤU DOANH THU**BIÊN LỢI NHUẬN GỘP****Biên lợi nhuận gộp vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện**

BLNG trong quý 3 của PLC đạt mức 11,54%, tăng 0,38 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm ngoái tuy nhiên đã giảm đáng kể so với hồi đầu năm. Sự sụt giảm này đến từ việc giá dầu neo ở mức cao trong quý đã khiến cho giá nguyên liệu đầu vào của hai mảng hóa chất và dầu mỡ nhô lên tăng cao từ đó ảnh hưởng tới BLNG chung của PLC. DSC cho rằng với việc giá dầu đã hạ nhiệt trong khoảng thời gian vừa qua cũng như nguyên liệu nhựa đường đang neo ở mức thấp thì BLNG của PLC sẽ có sự cải thiện rõ rệt hơn trong Q4 sắp tới.

CÁC KHOẢN PHẢI THU

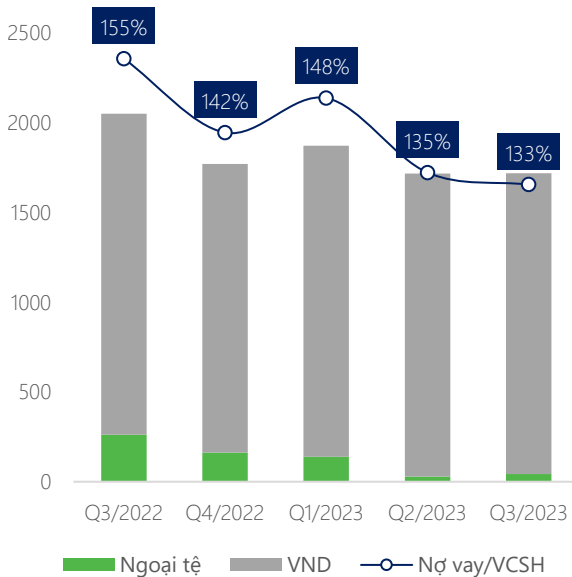


PLC vẫn bị chiếm dụng vốn lớn

Trong quý 3/2023, các khoản phải thu ngắn hạn đạt mức 1.401 tỷ đồng, chiếm tới 32% tổng tài sản của doanh nghiệp trong đó PLC đã trích lập khoảng dự phòng trên 274 tỷ. Nguyên nhân tỉ lệ này của PLC luôn chiếm tỉ trọng cao vì tính chất của các mảng hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp. Cụ thể đối với mảng hóa chất trên thị trường khá cạnh tranh nên PLC thường sử dụng phương thức bán chịu để gia tăng sự cạnh tranh đối với các đối thủ. Bên cạnh đó với việc cung cấp nhựa đường cho các dự án đầu tư công nên quá trình thanh toán thường diễn ra khá chậm đã dẫn đến tỉ lệ khoản phải thu/TTS của PLC luôn ở trên mức 30%.

DSC cho rằng khoản phải thu khách hàng sẽ có xu hướng gia tăng trong giai đoạn cuối năm 2023 – 2024 khi áp lực giải ngân vốn nhà nước là khá lớn trong quý 4 dẫn đến việc doanh nghiệp sẽ tiếp tục đẩy mạnh hoạt động cung cấp nhựa đường cho dự án cao tốc Bắc Nam.

CƠ CẤU NỢ VAY

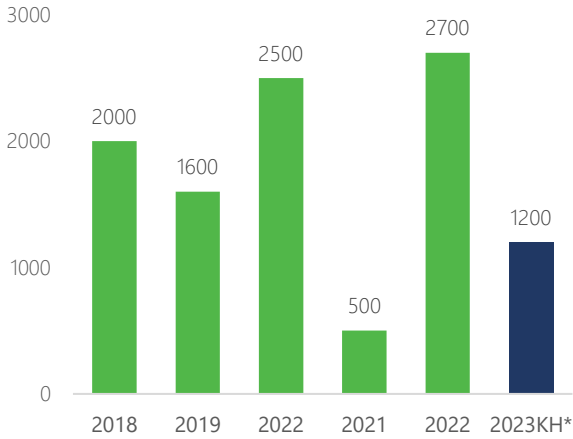


Nợ vay bằng USD suy giảm là điểm tích cực trong cơ cấu nợ vay

Nợ vay ngắn hạn của PLC trong quý 3 đạt mức 1.719 tỷ đồng, giảm 2,9% so với hồi đầu năm (PLC không có nợ vay dài hạn). Mặc dù vậy tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp vẫn duy trì ở mức rất cao là 133%. Nhìn chung, tỉ lệ đòn bẩy của PLC luôn duy trì ở mức cao khiến cho doanh nghiệp gánh chịu lượng chi phí tài chính không nhỏ và dễ bị ảnh hưởng bởi sự thay đổi trong lãi suất và tỉ giá.

Mặc dù vậy, điểm tích cực cần ghi nhận là tỉ lệ vay nợ bằng USD đã giảm gần 75% so với hồi đầu năm khi chỉ còn hơn 44 tỉ đồng. Vì vậy trong khoảng thời gian tỉ giá USD/VND tăng mạnh vừa qua, PLC không những không phải chịu những tác động tiêu cực quá lớn mà còn giảm được đáng kể chi phí tài chính. Cụ thể 9T/2023 lỗ tỉ giá của PLC chỉ ở mức 31 tỉ đồng (-52% YOY).

TỶ LỆ CỔ TỨC TIỀN MẶT



*: PLC dự kiến trả cổ tức thấp nhất 12% trong 2023

KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	6.868	8.601	8.227
Giá vốn hàng bán	5.933	7.510	7.114
Lợi nhuận gộp	935	1.091	1.113
EBIT	212	188	156
LNTT	221	184	152
LNST	174	117	122

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2018-2023, PLC chi trả cổ tức bằng tiền mặt trung bình tỷ lệ 17,5%. Trong năm 2023, PLC chi trả cổ tức tối thiểu là 12%, mức tỷ suất cổ tức theo thị giá trung bình vào khoảng 5 -7%. Tỷ suất trả đều đặn cho thấy dòng tiền và kết quả kinh doanh ổn định của doanh nghiệp.

Định giá

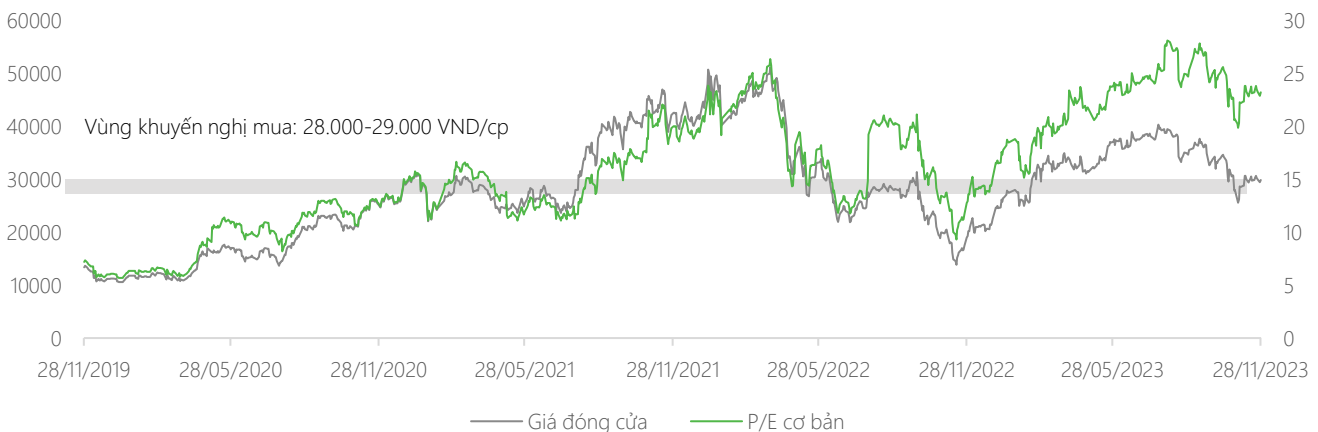
PLC đang được giao dịch ở mức PE 23,23 lần tại mức giá đóng cửa ngày 28/11/2023 tương ứng 29.900VND/cổ phiếu, cao hơn mức trung bình 5 năm (15,99) và mức trung bình 3 năm là (19,99).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PLC trong năm 2023 lần lượt sẽ đạt mức 8.227 tỉ đồng (-4,35% YoY) và 122 tỉ đồng (+4,3% YoY). Kết quả dự phóng này dựa trên cơ sở dự phóng (1) tiến độ giải ngân vốn đầu tư công còn chậm khiến cho doanh thu mảng nhựa đường kém hơn kỳ vọng tuy nhiên dư địa tăng trưởng vào cuối năm vẫn còn lớn và (2) mảng hóa chất và mỡ nhờn mặc dù phải đối diện với mức độ cạnh tranh lớn và mức tiêu thụ suy giảm nhưng sẽ được hưởng lợi bù đắp khi giá dầu giảm sức nóng.

DSC dự phóng EPS trong năm nay của PLC đạt mức 1.510 VND/cp với mức P/E hợp lý là 22,2x lần. **Giá mục tiêu năm nay của PLC đạt mức 33.500VND/cổ phiếu, upside 12,3%** so với giá đóng cửa của ngày 28/11/2023 là 29.900VND/cp.

DIỄN BIẾN GIÁ



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.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

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

Tiền Quốc Việt.
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp.
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang.
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Phan Duy Thành.
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn.
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn.
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn