

TỔNG CÔNG TY HÓA DẦU PETROLIMEX (PLC – HNX)

“Hưởng lợi đầu tư công, phát huy vị thế mạng nhựa đường”

TRUNG LẬP

Lê Thị Kim Huê

Email: hue.lethikim@abs.vn

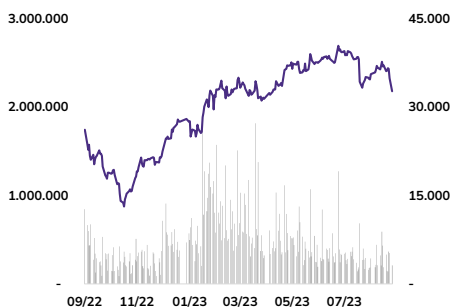
THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Hóa dầu
Ngày báo cáo	: 26/09/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 32.700
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 34.800
Tỷ lệ tăng (%)	: +6,5%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 2.642
SLCPĐLH (CP)	: 80.798.839

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

PLX	: 79,07%
Cổ đông khác	: 20,93%

DIỄN BIẾN GIÁ



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q22	2Q23
Tăng trưởng DTT (%)	18,2%	-11,0%
Tăng trưởng LNST (%)	-38,6%	-34,4%
Biên LNG (%)	15,3%	13,6%
Biên LNST (%)	2,3%	1,7%
ROA (%)	0,9%	0,7%
ROE (%)	3,7%	2,5%
Nợ vay/VCSH (lần)	1,33	1,35
EPS (VND/CP)	594	441
BVPS (VND/CP)	16.047	15.720

Luận điểm đầu tư

- **Lũy kế 6 tháng 2023 KQKD có sự đi lùi.** Theo đó, doanh thu thuần của PLC đạt 3.850 tỷ đồng (-8,5% svck). Biên lợi nhuận gộp đạt 13,1%, giảm nhẹ so với mức 13,4% của cùng kỳ năm trước do giá các loại nguyên vật liệu đầu vào vẫn ở mức cao. LNST trong kỳ đạt 65 tỷ đồng (-27% svck). Năm 2023, PLC đặt kế hoạch 8.903 tỷ đồng doanh thu và 200 tỷ đồng LNNT. **Như vậy, kết thúc 6 tháng đầu năm 2023, PLC đã hoàn thành 43,2% kế hoạch doanh thu và 44,1% kế hoạch LNNT.**
- **Các khoản phải thu chiếm tỷ trọng cao lên tới 34,1% TTS (1.460 tỷ đồng).** Tại 30/6/2023, PLC có trên 317 tỷ đồng nợ xấu phải thu khó đòi và Công ty đã trích lập dự phòng trên 274 tỷ đồng.
- **Đòn bẩy tài chính cao:** Tại thời điểm 30/6/2023, tỷ lệ Nợ/VCSH ở mức 1,35 lần. Nhìn chung, hệ số nợ vay/VCSH của PLC luôn duy trì trên mức 1,0 lần. Bên cạnh đó, dòng tiền thuần từ HĐKD từ năm 2022 tới nay bị âm, nếu tình trạng này kéo dài sẽ ảnh hưởng tới sức khỏe tài chính của DN. Tuy nhiên, cũng phải lưu ý là PLC chi trả cổ tức khá đều đặn, trong giai đoạn 2016-2021 tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền dao động 15-20%/năm và năm 2022 là 12%, chúng tôi cho rằng tỷ lệ này sẽ tiếp tục được duy trì thời gian tới.
- **Mạng nhựa đường – hưởng lợi từ đầu tư công, sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính của PLC thời gian tới.** Với vị thế đầu ngành, chiếm 30% thị phần nhựa đường cả nước, PLC dự kiến hưởng lợi từ việc Chính phủ thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công trong giai đoạn từ nay tới năm 2025.
- Tuy nhiên, **Mảng dầu mỡ nhờn & hóa chất, dung môi** triển vọng dự kiến sẽ kém khả quan do nhu cầu yếu & đối mặt với áp lực cạnh tranh gay gắt.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2023F và 2024F của PLC dự kiến đạt 8.744 tỷ đồng (+1,7% svck) & 10.548 tỷ đồng (+20,6% svck). LNST 2023F và 2024F dự kiến đạt 160 tỷ đồng (+36,4% svck) & 226 tỷ đồng (+41,6% svck).
- EPS 2023F & 2024F dự kiến đạt 1.975 đồng/cp & 2.797 đồng/cp, BVPS 2023F & 2024F dự kiến đạt 15.684 đồng/cp & 16.984 đồng/cp, tương ứng 2023F P/E và P/B đạt 16,60 lần & 2,08 lần tại mức giá giao dịch hiện tại, trong khi đó 2024F P/E và P/B đạt 11,7 lần & 1,93 lần.
- Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 34.800 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá +6,5% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu PLC.

- **Rủi ro:**
 - ✓ Giá dầu biến động tăng làm tăng chi đầu vào, từ đó giảm hiệu quả kinh doanh.;
 - ✓ Tiến độ giải ngân các dự án đầu tư công bị chậm.
- **Cơ hội:**
 - ✓ Giá dầu biến động giảm, giúp cải thiện biên lợi nhuận của PLC
 - ✓ Sản lượng tiêu thụ & giá bán các sản phẩm của PLC tích hơn dự báo của chúng tôi.

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

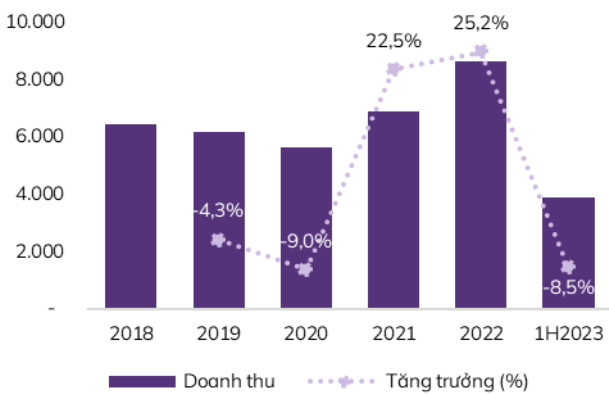
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	6.868	8.601	8.744	10.548
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần (%)</i>	22,5%	25,2%	1,7%	20,6%
Lợi nhuận gộp	935	1.091	1.111	1.298
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	13,6%	12,7%	12,7%	12,3%
Doanh thu tài chính	95	94	82	80
Chi phí tài chính	-80	-223	-139	-143
Chi phí bán hàng	-542	-610	-624	-700
Chi phí QLDN	-187	-143	-167	-187
Lợi nhuận từ HĐKD	212	188	243	326
Lãi/Lỗ khác	9	-3	-43	-43
Lợi nhuận trước thuế	221	184	199	282
LNST cổ đông Công ty mẹ	174	117	160	226
<i>Tỷ suất lợi nhuận sau thuế (%)</i>	2,5%	1,4%	1,8%	2,1%
EPS (đồng/cp)	1.625	1.173	1.975	2.797

Nguồn: BCTC PLC, ABS Research

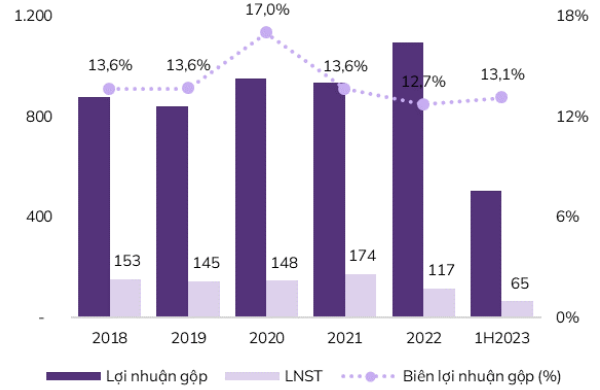
Cập nhật doanh nghiệp

- Kết quả kinh doanh năm 2022 của PLC trái chiều khi doanh thu tăng trưởng tốt nhưng LNST lại sụt giảm svck.** Lũy kế năm 2022, doanh thu thuần của PLC đạt gần 8.601 tỷ đồng (+25% svck) & LNST đạt 117 tỷ đồng (-33% svck). Giá bán các sản phẩm chính của PLC đều có sự tăng trưởng tốt svck như: dầu mỡ nhờn (+11,8% svck), nhựa đường (+31,9% svck) & hóa chất, dung môi (+22,5% svck). Tuy nhiên, giá dầu Brent bình quân năm 2022 cũng tăng khá mạnh lên 101 USD/thùng (+44,3% svck) khiến cho biên lợi nhuận gộp sụt giảm về 12,7% từ mức 13,6% của năm 2021. Lợi nhuận năm 2022 sụt giảm do:
 - ✓ Giá dầu thô tăng làm tăng chi phí đầu vào do giá nhiên liệu đầu vào của PLC biến động cùng chiều với giá dầu.
 - ✓ Lỗ tỷ giá trong năm 2022 tăng mạnh gấp 20 lần svck lên 134,8 tỷ đồng.
 - ✓ Lỗ từ công ty liên kết cũng tăng mạnh lên 21,4 tỷ đồng so với mức lỗ 8,5 tỷ đồng của năm 2021.

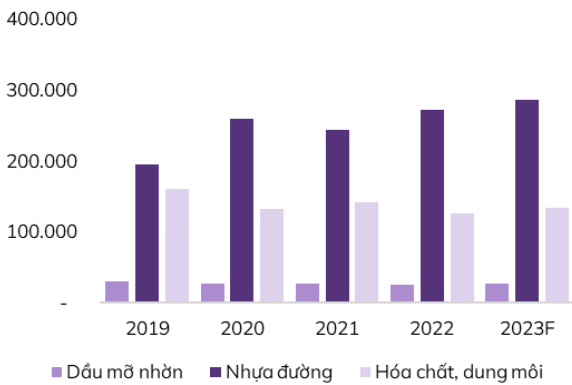
Quy mô & tăng trưởng doanh thu của PLC (tỷ VND)



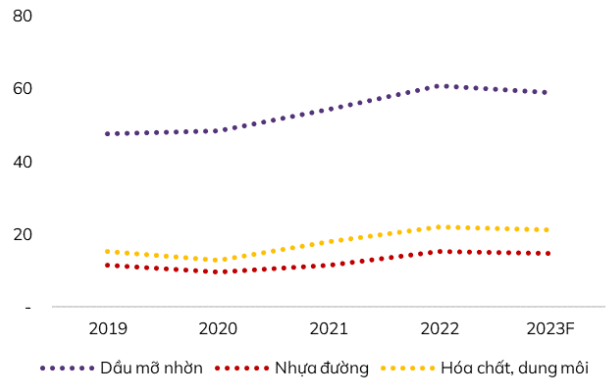
Quy mô lợi nhuận của PLC 2018-H1/2023 (tỷ VND)



Sản lượng các sản phẩm chính của PLC (tấn)



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

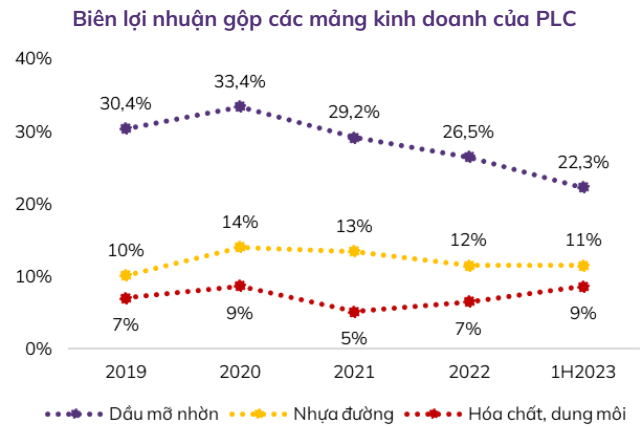
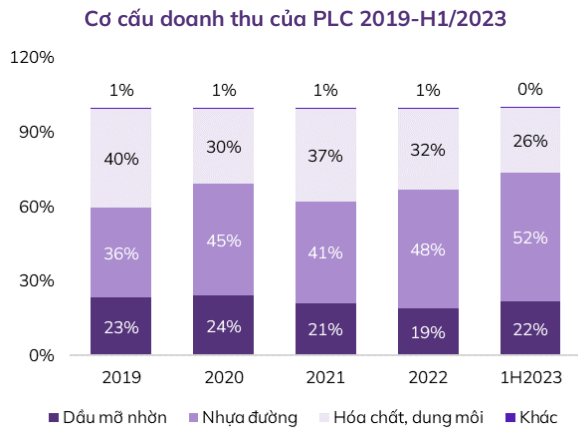


Nguồn: Fiiipro, BCTN của PLC, ABS Research

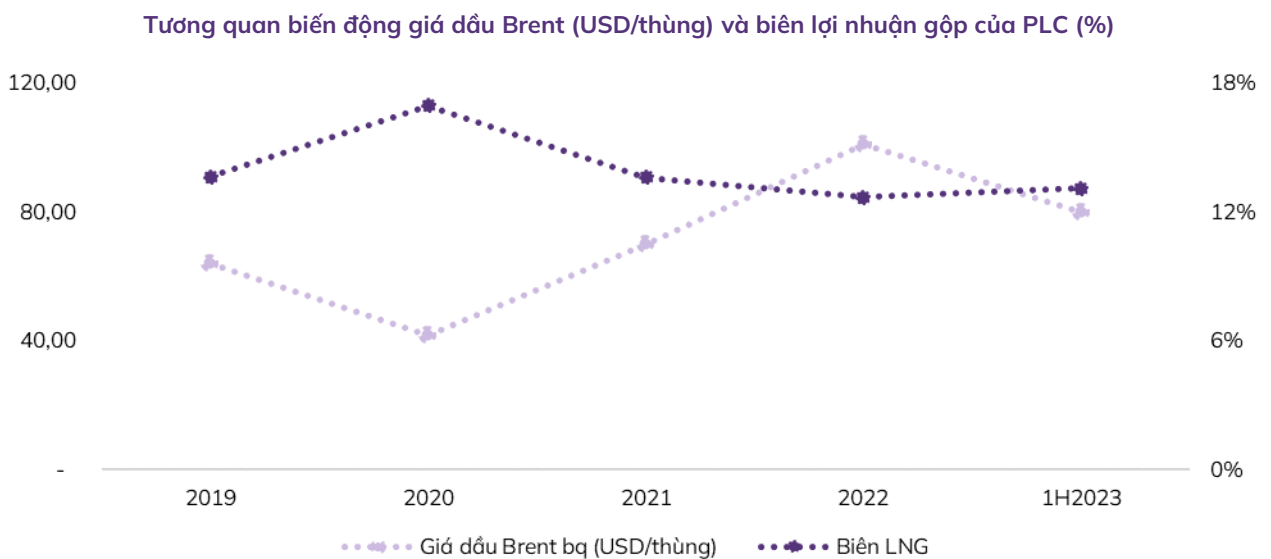
- Lũy kế 6 tháng 2023 KQKD có sự đi lùi.** Trong 6 tháng đầu năm 2023, giá dầu thô Brent có sự điều chỉnh trên 21% so với mức bình quân của năm 2022. Hoạt động kinh doanh của PLC có sự gắn kết chặt chẽ với sự biến động của giá dầu nên khi giá dầu giảm sẽ làm giảm quy mô doanh thu do giá bán sản phẩm giảm. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, doanh thu thuần của PLC đạt 3.850 tỷ đồng (-8,5% svck). Biên lợi nhuận gộp đạt 13,1%, giảm nhẹ so với mức 13,4% của cùng kỳ năm trước do giá các loại nguyên vật liệu đầu vào vẫn ở mức cao. Doanh thu tài chính trong kỳ tăng lên 44 tỷ đồng (+14% svck) trong khi chi phí tài chính tăng 8% svck lên 85 tỷ đồng (tuy nhiên chi phí lãi vay lại tăng mạnh 114% svck lên 69 tỷ đồng). LNST trong kỳ đạt 65 tỷ đồng (-27% svck). Năm 2023, PLC đặt kế hoạch 8.903 tỷ đồng doanh thu và 200 tỷ đồng LNNT. Như vậy, kết thúc 6 tháng đầu năm 2023, PLC đã hoàn thành 43,2% kế hoạch doanh thu và 44,1% kế hoạch LNNT.
 - ✓ Giá dầu thô tăng làm tăng chi phí đầu vào do giá nhiên liệu đầu vào của PLC biến động cùng chiều với giá dầu.
 - ✓ Lỗ tỷ giá trong năm 2022 tăng mạnh gấp 20 lần svck lên 134,8 tỷ đồng.
 - ✓ Lỗ từ công ty liên kết cũng tăng mạnh lên 21,4 tỷ đồng so với mức lỗ 8,5 tỷ đồng của năm 2021.

- Mảng nhựa đường đang ngày càng phát huy vị thế trong khi mảng dầu mỡ nhờn và hóa chất đối mặt với cạnh tranh gay gắt.

- ✓ **Mảng nhựa đường của PLC hiện đang chiếm 28-30% thị phần.** Mảng này đang dần giữ vai trò chủ đạo khi tăng dần tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu doanh thu, lợi nhuận của PLC. Nếu như năm 2019, mảng này chỉ đóng góp 36% cơ cấu doanh thu và 27,1% cơ cấu lợi nhuận gộp thì 1H2023 mảng này đóng góp lần lượt 51,7% doanh thu và 45,3% lợi nhuận gộp. Mảng nhựa đường có biên lợi nhuận gộp khá ổn định khi dao động quanh 10-14%/năm.
- ✓ **Mảng dầu mỡ nhờn của PLC đang chiếm 7-8% thị phần.** Mảng này đang giảm dần vai trò khi tỷ trọng đóng góp vào doanh thu, lợi nhuận ngày càng giảm do phải đối mặt với áp lực cạnh tranh khá gay gắt và phụ thuộc chặt chẽ vào biến động giá dầu. Năm 2019, mảng này đóng góp 23,3% cơ cấu doanh thu & 51,9% cơ cấu lợi nhuận gộp. Trong nửa đầu năm 2023, mảng này chỉ còn đóng góp 21,9% doanh thu và 37,3% lợi nhuận gộp. Biên LNG mảng này cũng ngày càng thu hẹp khi đạt 30,4% (2019) và 22,3% (1H2023).
- ✓ **Mảng hóa chất, dung môi của PLC đang chiếm 19% thị phần.** Cũng tương tự như mảng dầu nhờn, mảng hóa chất cũng thu hẹp dần tỷ trọng đóng góp vào doanh thu, lợi nhuận hàng năm. Năm 2019, mảng này đóng góp 39,6% doanh thu và 20,4% LNG. Trong 1H2023, mảng này đóng góp 26,3% doanh thu và 17,3% LNG. Biên LNG thường duy trì ở mức thấp, dao động 5-9%/năm phụ thuộc sự biến động của giá dầu.



Nguồn: Fiinpro & BCTC của PLC, ABS Research



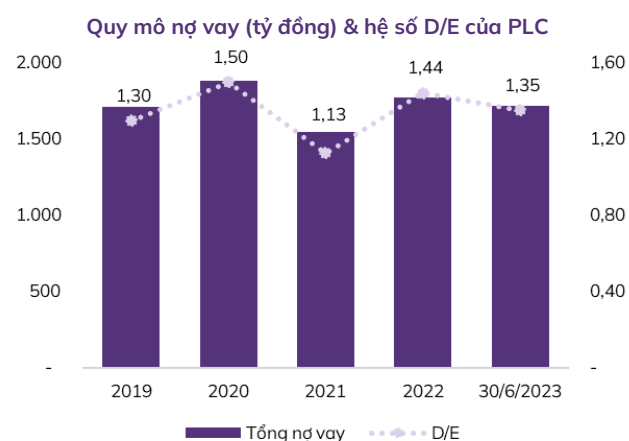
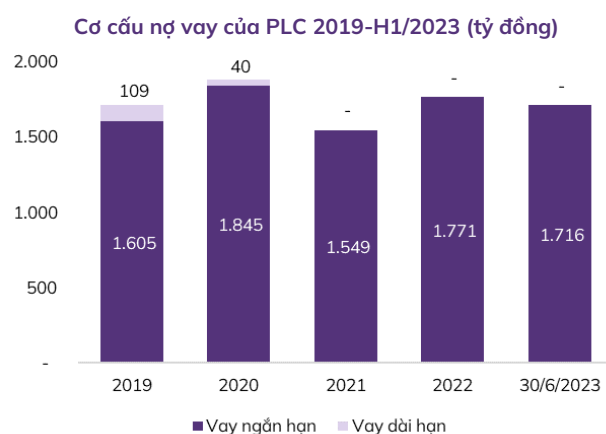
Nguồn: ABS Research

KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA PLC 1H/2023

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ VND)	2Q22	2Q23	%YOY	1H22	1H23	%YOY
Doanh thu thuần	2.113	1.881	-11%	4.207	3.850	-8%
Lợi nhuận gộp	324	256	-21%	566	504	-11%
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	15,3%	13,6%		13,4%	13,1%	
Chi phí Bán hàng & QLDN	(224)	(188)	-16%	(403)	(377)	-6%
<i>Tỷ lệ Chi phí bán hàng & QLDN/DTT (%)</i>	10,6%	10,0%		9,6%	9,8%	
Doanh thu tài chính	24	27	12%	39	44	14%
Chi phí tài chính	(57)	(51)	-11%	(79)	(85)	8%
<i>Chi phí lãi vay</i>	(17)	(38)	127%	(32)	(69)	114%
Lợi nhuận từ HĐKD	59	45	-24%	110	89	-19%
Lãi/lỗ từ liên doanh, liên kết	(8)	1	-110%	(13)	2	-115%
Lãi/lỗ khác	1	1	25%	1	(1)	-143%
Lợi nhuận trước thuế	60	46	-23%	111	88	-21%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	48	31	-34%	89	65	-27%
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	2,3%	1,7%		2,1%	1,7%	

Nguồn: BCTC của PLC, ABS Research

- Các khoản phải thu chiếm tỷ trọng cao.** Tại 30/6/2023, tổng tài sản của PLC đạt 4.281 tỷ đồng (-7% so với đầu năm). Tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng chiếm 14,4% cơ cấu TTS (tương đương 616 tỷ đồng). Các khoản phải thu chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu TTS với 1.460 tỷ đồng (chiếm 34,1% TTS). Tại 30/6/2023, PLC có trên 317 tỷ đồng nợ xấu phải thu khó đòi và Công ty đã trích lập dự phòng trên 274 tỷ đồng. Giá trị hàng tồn kho cuối Q2/2023 là 1.241 tỷ đồng (chiếm gần 29% TTS).
- Đòn bẩy tài chính cao:** Tại thời điểm 30/6/2023, nợ vay ngắn của PLC là 1.716 tỷ đồng (-3,1% so với đầu năm) & công ty không có nợ vay dài hạn. Nợ/VCSH duy trì ở mức 1,35 lần, giảm nhẹ so với mức 1,44 của thời điểm đầu năm. Nhìn chung, hệ số nợ vay/VCSH của PLC luôn duy trì trên mức 1,0 lần, điều này sẽ làm tăng gánh nặng lãi vay và nếu duy trì lâu dài sẽ khiến cơ cấu nguồn vốn trở nên thiếu an toàn. Bên cạnh đó, dòng tiền thuần từ HĐKD từ năm 2022 tới nay bị âm, nếu tình trạng này kéo dài sẽ ảnh hưởng tới sức khỏe tài chính của DN. Tuy nhiên, PLC chi trả cổ tức bằng tiền mặt khá đều đặn, tỷ lệ cổ tức bằng tiền trong giai đoạn 2016-2021 dao động từ 15-20%/năm. Năm 2022, tỷ lệ cổ tức duy trì ở 12% và chúng tôi cho rằng thời gian tới Công ty sẽ tiếp tục duy trì mức cổ tức này.



Nguồn: Fiinpro & BCTC của PLC, ABS Research

Triển vọng

- **Mảng nhựa đường – hưởng lợi từ đầu tư công, trở thành động lực tăng trưởng chính của PLC thời gian tới:**
 - ✓ Với vị thế đầu ngành, chiếm 30% thị phần nhựa đường cả nước, PLC dự kiến hưởng lợi từ việc Chính phủ thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công.
 - ✓ Trong năm 2023, Chính phủ giao kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công khoảng 726 nghìn tỷ đồng (+29,7% so với kế hoạch của năm 2022). Theo báo cáo của Bộ Tài chính, vốn trong nước giải ngân 8 tháng đầu năm 2023 là 292.186,9 tỷ đồng (đạt 40,1% kế hoạch), tăng khá nhiều so với mức 39,15% của cùng kỳ năm trước.
 - ✓ Trong giai đoạn từ nay tới năm 2025, cả nước có nhiều công trình, dự án hạ tầng giao thông trọng điểm:
 - Triển khai các dự án thành phần còn lại thuộc Dự án Cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 1
 - Dự án Cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2
 - Dự án sân bay quốc tế Long Thành
 - Đường Vành đai 3 (Tp. HCM)
 - Đường Vành đai 4 (Hà Nội)
 - ✓ Chúng tôi cho rằng giai đoạn 2024-2025 sẽ là điểm rơi lợi nhuận mảng nhựa đường của PLC khi năm 2024 các dự án thành phần còn lại của Dự án Cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 1 và năm 2025 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.

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

STT	Dự án	Tổng VĐT (nghìn tỷ)	Tiến độ dự kiến
1	11 Dự án thành phần Cao tốc Bắc Nam gđ 1	101,79	2019 - 2024
2	Sân bay Long Thành (giai đoạn 1)	109,11	2022 - 2025
3	12 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam (giai đoạn 2)	146,99	2023 - 2025
4	Đường vành đai 3 (TP. HCM)	75,38	2023 - 2026
5	Đường vành đai 4 (Hà Nội)	85,81	2023 - 2026

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

- **Mảng dầu mỡ nhờn & hóa chất, dung môi triển vọng kém khả quan do nhu cầu yếu & đối mặt với áp lực cạnh tranh gay gắt:**
 - ✓ Mảng dầu nhớt của PLC đã dần đánh mất thị phần khi giảm từ 14% (2019) về mức 7-8% (hiện tại) 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...
 - ✓ 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.
 - ✓ Hai mảng này có liên quan mật thiết với giá dầu và giá nhiên liệu sản xuất đầu vào biến động cùng chiều với giá dầu. Hiện nay, giá dầu đang trên đà phục hồi trở lại khi OPEC+ tăng cường thắt chặt nguồn cung. Giá dầu Brent đang dao động quanh 93,38 USD/thùng (+25% so với thời điểm cuối Q2/2023). Goldman Sachs dự báo giá dầu Brent có thể tăng lên đến 107 USD/thùng trong trường hợp OPEC+ duy trì chính sách cắt giảm sản lượng dầu trong năm 2023 đến hết năm 2024. Giá dầu tăng sẽ làm cho biên LNG của PLC bị thu hẹp.

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2023-2024

- Chúng tôi đưa ra dự phóng trên cơ sở giả định giá dầu Brent năm 2023 ở mức 88 USD/thùng (-12,9% svck) & sẽ tiếp tục tăng lên 95 USD/thùng (+8% svck) trong năm 2024.
- Dựa trên tình hình hoạt động 6 tháng đầu năm 2023, chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ của PLC năm 2023F và 2024F dự kiến đạt 447.900 tấn (+5,3% svck) và 530.537 tấn (+18,4% svck).
- Theo tương quan với biến động giá dầu, chúng tôi giả định giá bán các sản phẩm của PLC năm 2023 sẽ giảm và tăng trở lại vào năm 2024.
- Trên cơ sở các giả định trên, chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2023F và 2024F của PLC dự kiến đạt 8.744 tỷ đồng (+1,7% svck) & 10.548 tỷ đồng (+20,6% svck). LNST 2023F và 2024F dự kiến đạt 160 tỷ đồng (+36,4% svck) & 226 tỷ đồng (+41,6% svck).
- EPS 2023F & 2024F dự kiến đạt 1.975 đồng/cp & 2.797 đồng/cp, BVPS 2023F & 2024F dự kiến đạt 15.684 đồng/cp & 16.984 đồng/cp, tương ứng 2023F P/E và P/B đạt 16,60 lần & 2,08 lần tại mức giá giao dịch hiện tại, trong khi đó 2024F P/E và P/B đạt 11,7 lần & 1,93 lần.

Dự phóng doanh thu, lợi nhuận của PLC năm 2023-2024 theo mảng kinh doanh

Mảng kinh doanh	2020	2021	2022	2023F	2024F
1. Dầu mỡ nhờn					
Doanh thu	1.351	1.454	1.617	1.635	1.742
<i>% YOY</i>	<i>-5,8%</i>	<i>7,7%</i>	<i>11,2%</i>	<i>1,1%</i>	<i>6,6%</i>
<i>% Tổng doanh thu</i>	<i>24,1%</i>	<i>21,2%</i>	<i>18,8%</i>	<i>18,7%</i>	<i>16,5%</i>
Giá vốn hàng bán	(899)	(1.030)	(1.189)	(1.245)	(1.348)
Lợi nhuận gộp	452	424	428	390	394
<i>% YOY</i>	<i>3,6%</i>	<i>-6,0%</i>	<i>0,8%</i>	<i>-9,0%</i>	<i>1,2%</i>
2. Nhựa đường					
Doanh thu	2.525	2.814	4.148	4.255	5.696
<i>% YOY</i>	<i>12,3%</i>	<i>11,4%</i>	<i>47,4%</i>	<i>2,6%</i>	<i>33,9%</i>
<i>% Tổng doanh thu</i>	<i>45,0%</i>	<i>41,0%</i>	<i>48,2%</i>	<i>48,7%</i>	<i>54,0%</i>
Giá vốn hàng bán	(2.171)	(2.436)	(3.670)	(3.740)	(5.013)
Lợi nhuận gộp	354	378	478	515	682
<i>% YOY</i>	<i>55,5%</i>	<i>6,7%</i>	<i>26,5%</i>	<i>7,7%</i>	<i>32,5%</i>

3. Hóa chất, dung môi						
Doanh thu		1.700	2.549	2.786	2.803	3.058
	% YOY	-30,3%	50,0%	9,3%	0,6%	9,1%
	% Tổng doanh thu	30,3%	37,1%	32,4%	32,1%	29,0%
Giá vốn hàng bán		(1.552)	(2.418)	(2.604)	(2.598)	(2.839)
Lợi nhuận gộp		148	131	182	205	219
	% YOY	-13,7%	-11,6%	38,7%	12,9%	6,9%
4. Khác						
Doanh thu		33	51	51	51	52
	% YOY	-16,2%	53,7%	0,8%	1,0%	1,0%
	% Tổng doanh thu	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%
Giá vốn hàng bán		(35)	(49)	(47)	(50)	(50)
Lợi nhuận gộp		(2)	2	4	2	2
	% YOY	n.a	n.a	114,0%	-52,4%	1,0%
Tổng doanh thu		5.608	6.868	8.601	8.744	10.548
	% YOY	23,1%	23,1%	25,2%	1,7%	20,6%
Tổng giá vốn hàng bán		(4.657)	(5.933)	(7.510)	(7.633)	(9.251)
Tổng lợi nhuận gộp		952	935	1.091	1.111	1.298
Biên lợi nhuận gộp		16,97%	13,61%	12,69%	12,71%	12,30%

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 FCFE

Một số giả định khác:

- Giả sử thời gian tới Công ty không thực hiện tăng vốn điều lệ.
- Thuế Thu nhập doanh nghiệp là 20%/năm. Tỷ lệ cổ tức 2023F và 2024F dự kiến ở mức 12%/năm.

Phương pháp so sánh P/E:

- P/E được lấy dựa trên trung bình P/E của PLC là 13,5x lần.
- EPS 2024F là 1.975 đ/cp & 2.797 đ/cp. Theo đó, giá cổ phiếu PLC được xác định theo phương pháp P/E là 37.756 đ/cp.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE:

- 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 2,76%. Phần bù rủi ro thị trường là 12,15% (theo ABS Research tháng 6/2023). Beta là 1,19 lần. Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC được tính ra là 10,08%.
- Giá theo phương pháp FCFE cho 1 năm tới là 31.894 đ/cp.

Lãi suất phi rủi ro	2,76%
Phần bù rủi ro thị trường	12,15%
Beta	1,19
WACC	10,08%
Tăng trưởng dài hạn	1,00%

Kết quả định giá:

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
- FCFF	31.894	50%
- P/E	37.756	50%
Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)		34.825

Nguồn: ABS Research

Khuyến nghị: Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 34.800 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá +6,5% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu PLC.

Rủi ro:

- ✓ Giá dầu biến động tăng làm tăng chi đầu vào, từ đó giảm hiệu quả kinh doanh.
- ✓ Tiến độ giải ngân các dự án đầu tư công bị chậm.

Cơ hội:

- ✓ Giá dầu biến động giảm, giúp cải thiện biên lợi nhuận của PLC.
- ✓ Sản lượng tiêu thụ & giá bán các sản phẩm của PLC tích hơn dự báo của chúng tôi.

PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	6.868	8.601	8.744	10.548
Giá vốn hàng bán	-5.933	-7.510	-7.633	-9.251
Lợi nhuận gộp	935	1.091	1.111	1.298
Doanh thu tài chính	95	94	82	80
Chi phí tài chính	-80	-223	-139	-143
Chi phí bán hàng	-542	-610	-624	-700
Chi phí QLDN	-187	-143	-167	-187
Lợi nhuận từ HĐKD	212	188	243	326
Lãi/Lỗ khác	9	-3	-43	-43
Lợi nhuận trước thuế	221	184	199	282
Lợi nhuận sau thuế	174	117	160	226
LNST cổ đông Công ty mẹ	174	117	160	226

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
LCT thuần từ HĐKD	327	-376	36	-11
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-239	491	0	0
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	-410	60	-147	-147
LCT thuần trong kỳ	-322	175	-111	-158
Tiến & tương đương tiền đầu kỳ	699	376	550	439
Tiến & tương đương tiền cuối kỳ	377	550	439	280

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,10	1,09	1,14	1,18
Khả năng thanh toán nhanh	0,72	0,65	0,72	0,71
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,31	0,23	0,25	0,19
Khả năng thanh toán lãi vay	4,12	3,17	2,93	3,82

Cơ cấu vốn	2021	2022	2023F	2024F
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,28	0,27	0,29	0,29
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,72	0,73	0,71	0,71
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	1,13	1,44	1,36	1,22

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2021	2022	2023F	2024F
Số ngày phải thu	83,4	69,8	69,3	69,9
Số ngày phải trả	94,9	75,4	61,6	57,1
Số ngày tồn kho	70,4	65,1	63,8	59,2

Khả năng sinh lời	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13,6%	12,7%	12,7%	12,3%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	3,5%	2,6%	3,6%	3,8%
Tỷ suất LNST	2,5%	1,4%	1,8%	2,1%
ROE	13,3%	9,0%	12,8%	16,5%
ROA	3,7%	2,5%	3,5%	4,8%
ROIC	7,6%	5,8%	8,1%	10,2%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	376	550	439	280
+ Đầu tư ngắn hạn	698	218	349	349
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.409	1.432	1.456	1.756
+ Hàng tồn kho	1.247	1.432	1.237	1.499
+ Tài sản ngắn hạn khác	54	54	55	66
Tài sản ngắn hạn	3.783	3.686	3.535	3.951
+ Các khoản phải thu dài hạn	5	5	5	6
+ Tài sản cố định	819	745	645	545
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	31	37	37	37
+ Đầu tư dài hạn	23	2	2	2
+ Tài sản dài hạn khác	167	146	148	179
Tài sản dài hạn	1.045	935	838	770
Tổng Tài sản	4.828	4.621	4.373	4.720
+ Vay ngắn hạn	1.549	1.771	1.721	1.671
+ Nợ ngắn hạn khác	1.905	1.616	1.379	1.671
Nợ ngắn hạn	3.453	3.387	3.100	3.342
+ Vay dài hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	1	5	6	6
Nợ dài hạn	1	5	6	6
Tổng nợ phải trả	3.454	3.393	3.106	3.348
+ Vốn cổ phần	808	808	808	808
+ Thặng dư vốn cổ phần	4	4	4	4
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	176	22	61	166
+ Quỹ khác	386	395	395	395
Vốn chủ sở hữu	1.373	1.229	1.267	1.372
Tổng cộng nguồn vốn	4.828	4.621	4.373	4.720

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	22,5%	25,2%	1,7%	20,6%
Tăng trưởng LNNT	-1,6%	-7,6%	12,5%	26,4%
Tăng trưởng LNST	18,0%	-33,0%	36,4%	41,6%
Tăng trưởng VCSH	9,3%	-10,5%	3,1%	8,3%
Tăng trưởng Tổng tài sản	2,7%	-4,3%	-5,4%	8,0%

Định giá (lần)	2021	2022	2023F	2024F
P/E	23,0	19,2	16,6	11,7
P/B	2,2	1,5	2,08	1,93
EPS (VND/CP)	1.625	1.173	1.975	2.797
BVPS (VND/CP)	16.999	15.206	15.684	16.984

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

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: huyen.lethu@abs.vn

Ngân hàng, BĐS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: trung.lequang@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn