

## TỔNG CÔNG TY HOÁ DẦU PETROLIMEX (HSX: PLC)

LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG MẠNH MẼ GIAI ĐOẠN 2022F - 2024F, TIẾP TỤC HƯỞNG LỢI TỪ SÓNG ĐẦU TƯ CÔNG CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	6.867	7.693	8.851
Giá vốn hàng bán	5.935	6.593	7.447
Lợi nhuận gộp	931	1.100	1.403
Doanh thu tài chính	95	107	123
Chi phí tài chính	80	90	104
- Trong đó: Chi phí lãi vay	71	86	93
Lãi (lỗ) công ty liên doanh, liên kết	(9)	(10)	(11)
Chi phí bán hàng	539	604	695
Chi phí quản lý doanh nghiệp	201	225	259
Lợi nhuận thuần	198	278	458
Thu nhập khác	14	15	18
Lợi nhuận kế toán trước thuế	207	289	470
Lợi nhuận sau thuế TNDN	157	232	405
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	157	232	405
<b>EPS (VNĐ)</b>	<b>1.940</b>	<b>2.603</b>	<b>4.011</b>

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

(Nguồn: CTS dự báo)

- Chúng tôi đánh giá PLC sẽ tiếp tục phát triển bền vững trong dài hạn. Cụ thể, năm 2021, do hưởng lợi từ sóng đầu tư công nên không chịu tác động của dịch bệnh COVID-19, PLC vẫn duy trì mức tăng trưởng doanh thu 22% so với năm trước, trong đó doanh thu từ nhựa đường tăng mạnh (chiếm tỷ trọng 41-44%);
- Tuy nhiên, chúng tôi ước tính BLNG của PLC sẽ giảm nhẹ khoảng 2-3%, dự báo xuống còn 14% do giá hàng hóa tăng phi mã, cụ thể là giá dầu thô tăng vượt ngưỡng 100 đô la/thùng giai đoạn 2021-2022F;
- Ngoài ra, 6/11 dự án thành phần cao tốc Bắc – Nam đang triển khai rút ngắn tiến độ. Chúng tôi nhận định, PLC có khả năng cao sẽ ghi nhận doanh thu đột biến vào khoảng Quý 2 hoặc Quý 3/2022F.

### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

- Vùng giá giao dịch hiện tại: 45.600 – 45.700 VNĐ/cổ phiếu
- Vùng giá dự báo: 52.600 – 52.700 VNĐ/cổ phiếu
- Thời gian nắm giữ: <= 12 tháng
- Lợi nhuận dự kiến: +15,2%

**Nguyễn Phương Mai, MBA**  
**Research Department**  
 Email: [mainp@cts.vn](mailto:mainp@cts.vn)



### NGÀNH CẤP 4: SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH DẦU MỠ NHỰA ĐƯỜNG

#### Thông tin cổ phiếu (14/03/2022)

Số lượng CP niêm yết	80.798.839
Số lượng CP lưu hành	80.797.566
Vốn hóa (tỷ VND)	3.692,45
Biến động giá 52 tuần	+51,00%
KLGD TB 10 phiên	695.726
% sở hữu nước ngoài	49,00%
Room nước ngoài còn lại	46,75%

#### Cổ đông lớn

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam	79,07%
Vũ Văn Chiến	00,48%
Nguyễn Văn Đức	00,19%
Hà Thanh Tuấn	00,04%
Phương Thảo Hiền	00,02%
Lê Quang Tuấn	00,01%

#### Đồ thị giá



(Nguồn: FiiPro, CafeF, CTS tổng hợp)

**Dự đoán tình hình hoạt động của PLC trong năm 2022F:**

PLC là công ty thuộc sở hữu của Tập Đoàn Xăng Dầu Việt Nam Petrolimex (79%), sản xuất và kinh doanh 3 mảng chính: Dầu mỡ nhờn, nhựa đường và hoá chất. Đây là ngành nghề ảnh hưởng nhiều bởi giá dầu thế giới do các sản phẩm đều là chế phẩm từ dầu khí.

**Biên lợi nhuận gộp mảng dầu mỡ nhờn giảm nhẹ do áp lực giá hàng hóa tăng phi mã**

Giá dầu thế giới trung bình trong năm 2021 đạt 71 USD/thùng, tăng gấp hơn 68% so với giá dầu năm 2020. Điều này tác động đến BLNG của mảng kinh doanh dầu mỡ nhờn khi giá nguyên vật liệu đầu vào tăng. Cụ thể, doanh thu 2021 tăng 5% đạt 1.460 tỷ đồng, trong khi đó BLNG giảm khoảng 1%. Trong năm 2022F, chúng tôi dự báo doanh thu mảng dầu mỡ sẽ không biến động mạnh, doanh thu dao động ở ngưỡng 1.475-1.595 tỷ đồng, tăng trung bình 1-3%/năm.

**Nhựa đường tiếp tục đóng vai trò chủ chốt trong cơ cấu doanh thu do hưởng lợi từ sóng đầu tư công**

Chúng tôi nhận định mảng nhựa đường sẽ đóng góp 44-50% tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu giai đoạn 2022F – 2024F, chủ yếu do hưởng lợi từ sóng đầu tư công. Chúng tôi tiếp tục dự báo đầu tư công là yếu tố quan trọng để thúc đẩy tăng trưởng mảng kinh doanh này. Cụ thể, ngày 16/8/2021 Thủ tướng đã ký Công điện khẩn 1082/CT-TTg về việc đẩy nhanh tiến độ thực hiện và giải ngân kế hoạch vốn đầu tư công năm 2021, nguyên nhân đến từ kết quả giải ngân vốn đầu tư công đến 31/7/2021 chỉ đạt 36.71% so với kế hoạch năm 2021. Ngoài ra, tháng 3/2022, 6/11 dự án thành phần cao tốc Bắc – Nam phía Đông giai đoạn 2017 – 2020 đã bắt đầu triển khai đăng ký rút ngắn tiến độ thi công theo sự chỉ đạo của Thủ Tướng và Bộ GTVT.

Trong số các dự án đang được đầu tư, 11 dự án thuộc đường cao tốc Bắc – Nam này đóng góp rất lớn vào doanh thu của PLC, dự kiến hoàn thành vào năm 2025F, chủ yếu là do nhựa đường chiếm tỷ trọng cao nhất (khoảng 35%) trong cơ cấu giá vốn hàng bán. Ngoài ra, còn 15 dự án giao thông mới khởi công vào nửa cuối năm 2021 (Cao tốc Nghi Sơn – Diễn Châu, cao tốc Diễn Châu – Bãi Vọt, cao tốc Nha Trang - Cam Lâm, cao tốc Cam Lâm - Vĩnh Hảo, etc.) cũng sẽ thúc đẩy doanh thu mảng kinh doanh này. Chúng tôi dự phóng BLNG của mảng này tăng +3-4% lên 17% so với cùng kỳ năm trước.

**Doanh thu mảng hoá chất đi ngang chịu sự cạnh tranh khốc liệt từ các hãng hoá chất lớn trên thế giới**

Mảng kinh doanh hoá chất của PLC có BLNG trung bình đạt 5-7%/năm. Đây là hàng hoá thương mại nên chịu nhiều áp lực cạnh tranh từ các đối thủ cạnh tranh lâu đời như Samsung, Top Solvent, Dealim, Kaiser, PKG, và ở thị trường miền Bắc là Công Ty Hoá Chất Hải Hà. Năm 2021, động lực tăng trưởng mảng kinh doanh này chủ yếu đến từ các doanh nghiệp xuất khẩu (giày dép, sơn, dệt may, nhựa), khả quan hơn so với năm 2020. Chúng tôi dự phóng mảng kinh doanh này sẽ duy trì nhịp tăng 10-12%/năm giai đoạn 2022F-2024F khi nền kinh tế phục hồi.

**RỦI RO**

- Nguyên vật liệu sản xuất mặt hàng dầu mỡ nhờn của PLC chủ yếu được nhập khẩu từ nước ngoài (chiếm 60% giá vốn

Dự án trọng điểm PLC là nhà cung cấp nguyên vật liệu	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Thời điểm khởi công	Thời điểm hoàn thành
Cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành	24,150		2021 - 2025
Cao tốc TP.HCM - Mộc Bài	10,668	2021	2026
Đường song hành quốc lộ 50	3,816		2021 - 2025
Đường vành đai 2	6,500		2021 - 2025
Đường vành đai 3	19,871		2021 - 2025
Dự án sân bay Long Thành	114,451	2021	2025
11 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam, phía Đông	101,218	2020	2021 - 2025

Bảng 1: Các dự án trọng điểm PLC là nhà cung cấp nguyên vật liệu  
 Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

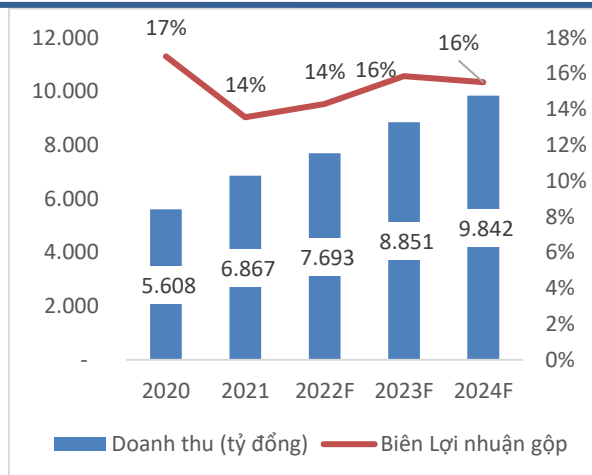
hàng bán). Do vậy, biến động chênh lệch tỷ giá USD/VND đóng vai trò quan trọng.

- Rủi ro giá dầu tăng phi mã, có thể vượt ngưỡng 120 USD/thùng. Điều này vừa tác động tiêu cực đến chi phí sản xuất, khiến BLNG mảng dầu mỡ nhờn sẽ giảm mạnh.
- Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công chậm, những khó khăn trong công tác xử lý công trình xây dựng (xử lý đất nền, giải toả mặt bằng, etc.), giá nguyên vật liệu leo thang là những yếu tố làm chậm tiến độ, kéo theo giảm doanh thu của mảng nhựa đường.
- Mức độ cạnh tranh trong mảng hoá chất rất khốc liệt. Các hãng sản xuất lớn như Samsung

**QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ**

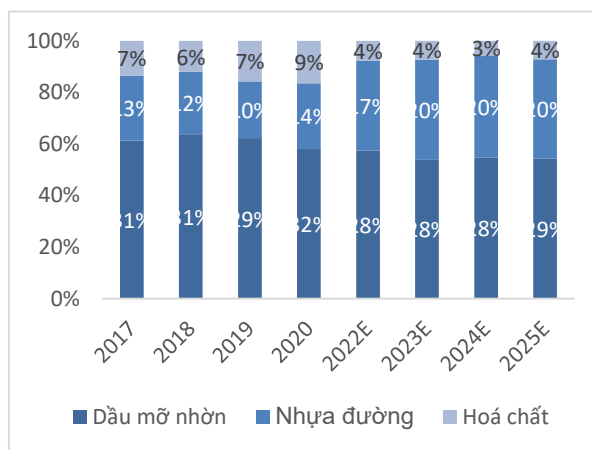
- Tại giá đóng cửa ngày 14/03/2022, cổ phiếu đang được giao dịch với chỉ số P/E dự phóng năm 2021 là 23,6 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi là tương đối hấp dẫn trong bối cảnh kinh tế có thể trải qua một đợt lạm phát.
- Chúng tôi sử dụng mô hình định giá là FCFE, FCFF, P/E, và P/B để định giá cổ phiếu PLC. Cả 4 mô hình này đều cho mức giá khả quan do dòng tiền PLC mang lại cho cổ đông trong tương lai dự báo tăng trưởng mạnh. **Bình quân 4 phương pháp: giá PLC định giá: 52.600 đồng/cổ phiếu**, tương đương mức tăng +15,2% so với mức giá đóng cửa ngày 14/03/2022.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
FCFF	25%	34.084
FCFE	25%	62.465
P/E	25%	61.328
P/B	25%	52.790
<b>Giá mục tiêu bình quân (VNĐ/cổ phiếu)</b>		<b>52.667</b>



Bảng 2: Doanh thu và Biên Lợi Nhuận Gộp Giai Đoạn 2021 – 2025F của PLC

Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo



Bảng 3: Cơ Cấu Doanh Thu Giai Đoạn 2017 – 2025F của PLC

Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.**

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.