TỔNG CÔNG TY HÓA DẦU PETROLIMEX (PLC – HNX)

"Lợi nhuận chưa tăng như kỳ vọng"

TRUNG LẬP

Lê Thị Kim Huê

Email: hue.lethikim@abs.vn

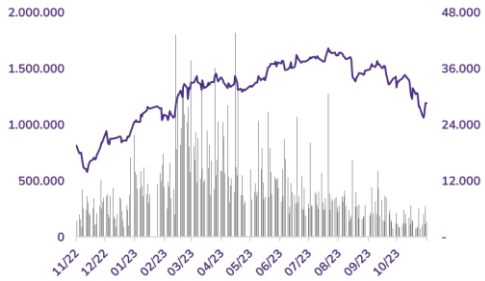
THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Hóa dầu
Ngày báo cáo	: 13/11/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	**: 29.400**
Giá mục tiêu (VND/CP)	**: 30.300**
Tỷ lệ tăng (%)	**: +2,9%**
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 2.424
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	9M22	9M23
Tăng trưởng DTT (%)	23,1%	-3,7%
Tăng trưởng LNST (%)	-24,9%	-26,4%
Biên LNG (%)	12,8%	12,6%
Biên LNST (%)	1,8%	1,4%
ROA (%)	2,2%	1,9%
ROE (%)	8,4%	6,3%
Nợ vay/VCSH (lần)	1,55	1,33
EPS (VND/CP)	1.367	1.006
BVPS (VND/CP)	16.323	15.996

Luận điểm đầu tư

- **KQKD Q3/2023 và 9T/2023 của PLC có sự sụt giảm svck.**
  - ✓ Q3/2023, DTT đạt 1.924 tỷ đồng (+8% svck) do sản lượng tiêu thụ Q3/2023 tăng. Lợi nhuận gộp cũng cải thiện khi đạt 222 tỷ đồng (+11% svck), biên lợi nhuận gộp trong kỳ đạt 11,5%, cải thiện nhẹ svck (11,2%). Tuy nhiên, chi phí bán hàng & chi phí QLDN trong kỳ lại tăng mạnh 25% svck lên 173 tỷ đồng do tăng theo sản lượng tiêu thụ (chi phí vận tải, chi phí hỗ trợ bán hàng…). Do đó, LNST Q3/2023 đạt 16,5 tỷ đồng (-24% svck).
  - ✓ Lũy kế 9T/2023, DTT đạt 5.774 tỷ đồng (-4% svck). LNST đạt 81 tỷ đồng (-26% svck). Biên lợi nhuận gộp đạt 12,6%, giảm nhẹ svck (12,8%). Đáng chú ý, doanh thu tài chính đạt 59 tỷ đồng (+8% svck) trong khi chi phí tài chính đạt 125 tỷ đồng (+3% svck), trong đó chi phí lãi vay tăng mạnh 71% svck lên 93 tỷ đồng, chủ yếu do lãi suất đi vay tăng.
  - ✓ ***Mới đây, PLC vừa công bố nội dung lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản nhằm thông qua việc điều chỉnh kế hoạch kinh doanh năm 2023. Theo đó, PLC điều chỉnh kế hoạch doanh thu tiêu thụ năm nay còn gần 8.396 tỷ, giảm 5,7% so với chỉ tiêu ban đầu dù mục tiêu sản lượng vẫn được giữ nguyên. Chỉ tiêu LNST dự kiến giảm 30% so với kế hoạch ban đầu, còn 112 tỷ đồng. Như vậy, theo kế hoạch điều chỉnh dự kiến, trong 9T/2023, PLC đã hoàn thành 68,8% kế hoạch doanh thu và 72,6% kế hoạch LNST.***
- **Các khoản phải thu chiếm tỷ trọng cao lên tới 32% TTS (1.401 tỷ đồng).** Tại 30/9/2023, PLC đã trích lập dự phòng trên 274 tỷ đồng.
- **Đòn bẩy tài chính cao**: Tại thời điểm 30/9/2023, tỷ lệ Nợ/VCSH ở mức 1,33 lần. Nhìn chung, hệ số nợ vay/VCSH của PLC luôn duy trì trên mức 1,0 lần. 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.
- **Mảng 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.
- **Căn cứ vào tình hình KQKD 9T/2023 của PLC, chúng tôi có thực hiện điều chỉnh giảm dự phóng KQKD của PLC thời gian tới.** Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2023F và 2024F của PLC dự kiến đạt 8.012 tỷ đồng

(-6,8% svck) & 9.595 tỷ đồng (+19,8% svck). LNST 2023F và 2024F dự kiến đạt 113 tỷ đồng (-3,8% svck) & 163 tỷ đồng (+44,8% svck).

- EPS 2023F & 2024F dự kiến đạt 1.392 đồng/cp & 2.017 đồng/cp, BVPS 2023F & 2024F dự kiến đạt 15.399 đồng/cp & 16.215 đồng/cp, tương ứng 2023F P/E và P/B đạt 21,1 lần & 1,91 lần tại mức giá giao dịch hiện tại, trong khi đó 2024F P/E và P/B đạt 14,6 lần & 1,81 lần.
- Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 30.300 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá +2,9% 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 cực 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	8.012	9.595
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	*22,5%*	*25,2%*	*-6,8%*	*19,8%*
Lợi nhuận gộp	935	1.091	1.009	1.172
Biên lợi nhuận gộp (%)	*13,6%*	*12,7%*	*12,6%*	*12,2%*
Doanh thu tài chính	95	94	79	75
Chi phí tài chính	-80	-223	-159	-163
Chi phí bán hàng	-542	-610	-603	-672
Chi phí QLDN	-187	-143	-162	-180
Lợi nhuận từ HĐKD	212	188	153	221
Lãi/Lỗ khác	9	-3	-3	-3
Lợi nhuận trước thuế	221	184	150	217
LNST cổ đông Công ty mẹ	174	117	113	163
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế (%)	*2,5%*	*1,4%*	*1,4%*	*1,7%*
EPS (đồng/cp)	1.625	1.173	1.392	2.017

Nguồn: BCTC PLC, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

- **KQKD Q3/2023 và 9T/2023 của PLC có sự sụt giảm svck.**
  - ✓ Q3/2023, DTT đạt 1.924 tỷ đồng (+8% svck) do sản lượng tiêu thụ Q3/2023 tăng. Lợi nhuận gộp cũng cải thiện khi đạt 222 tỷ đồng (+11% svck), biên lợi nhuận gộp trong kỳ đạt 11,5%, cải thiện nhẹ svck (11,2%). Tuy nhiên, chi phí bán hàng & chi phí QLDN trong kỳ lại tăng mạnh 25% svck lên 173 tỷ đồng do tăng theo sản lượng tiêu thụ (chi phí vận tải, chi phí hỗ trợ bán hàng...). Do đó, LNST Q3/2023 đạt 16,5 tỷ đồng (-24% svck).
  - ✓ Lũy kế 9T/2023, DTT đạt 5.774 tỷ đồng (-4% svck). LNST đạt 81 tỷ đồng (-26% svck). Biên lợi nhuận gộp đạt 12,6%, giảm nhẹ svck (12,8%). Đáng chú ý, doanh thu tài chính đạt 59 tỷ đồng (+8% svck) trong khi chi phí tài chính đạt 125 tỷ đồng (+3% svck), trong đó chi phí lãi vay tăng mạnh 71% svck lên 93 tỷ đồng, chủ yếu do lãi suất đi vay tăng do mặt bằng lãi suất thị trường tăng cao từ Q4/2022.
  - ✓ Mới đây, PLC vừa công bố nội dung lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản nhằm thông qua việc điều chỉnh kế hoạch kinh doanh năm 2023. Theo đó, PLC điều chỉnh kế hoạch doanh thu tiêu thụ năm nay còn gần 8.396 tỷ, giảm 5,7% so với chỉ tiêu ban đầu dù mục tiêu sản lượng vẫn được giữ nguyên. Chỉ tiêu LNST dự kiến giảm 30% so với kế hoạch ban đầu, còn 112 tỷ đồng.

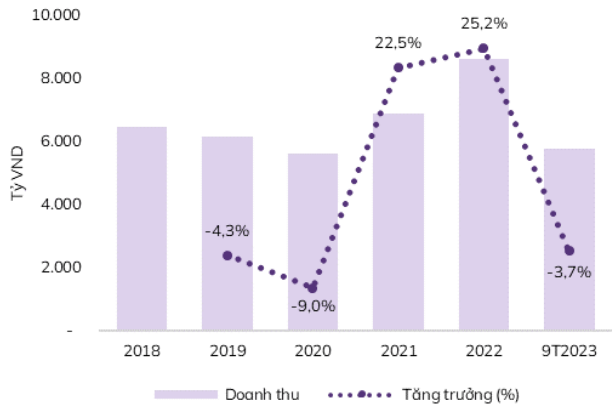
Như vậy, theo kế hoạch điều chỉnh dự kiến, trong 9T/2023, PLC đã hoàn thành 68,8% kế hoạch doanh thu và 72,6% kế hoạch LNST.

KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA PLC 9T/2023

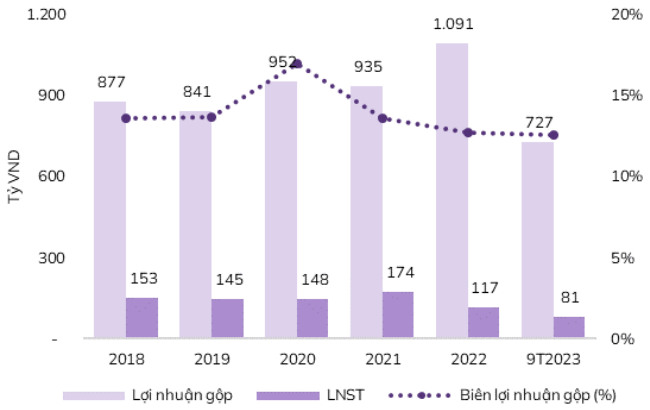
BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ VND)	3Q22	3Q23	%YOY	9M22	9M23	%YOY
Doanh thu thuần	1.787	1.924	8%	5.994	5.774	-4%
Lợi nhuận gộp	199	222	11%	765	727	-5%
Biên lợi nhuận gộp (%)	*11,2%*	*11,5%*		*12,8%*	*12,6%*	
Chi phí Bán hàng & QLDN	(139)	(173)	25%	(541)	(550)	2%
Tỷ lệ Chi phí bán hàng & QLDN/DTT (%)	*7,8%*	*9,0%*		*9,0%*	*9,5%*	
Doanh thu tài chính	16	15	-6%	55	59	8%
Chi phí tài chính	(42)	(40)	-6%	(121)	(125)	3%
Chi phí lãi vay	*(22)*	*(24)*	*7%*	*(54)*	*(93)*	*71%*
Lợi nhuận từ HĐKD	28,2	20,9	-26%	138	110	-21%
Lãi/lỗ từ liên doanh, liên kết	(6,7)	(3,7)	N/A	(19)	(2)	N/A
Lãi/lỗ khác	0,19	(0,01)	N/A	1	(1)	N/A
Lợi nhuận trước thuế	28,3	20,9	-26%	139	109	-22%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	21,8	16,5	-24%	110	81	-26%
Biên lợi nhuận ròng (%)	*1,2%*	*0,9%*		*1,8%*	*1,4%*	

Nguồn: BCTC của PLC, ABS Research

Quy mô & tăng trưởng doanh thu PLC 2018-9T/2023



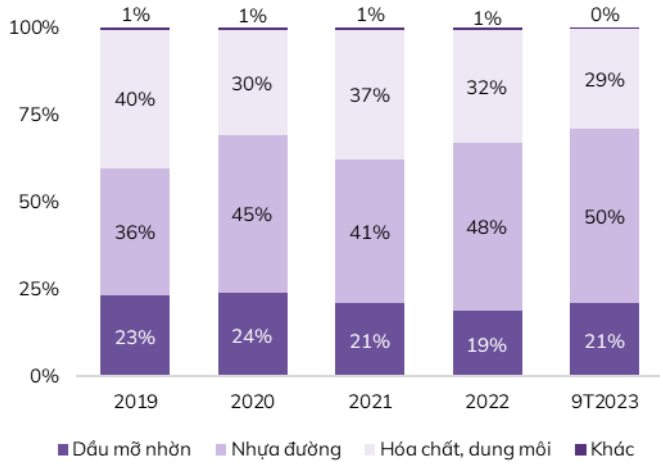
Quy mô lợi nhuận của PLC 2018-9T/2023



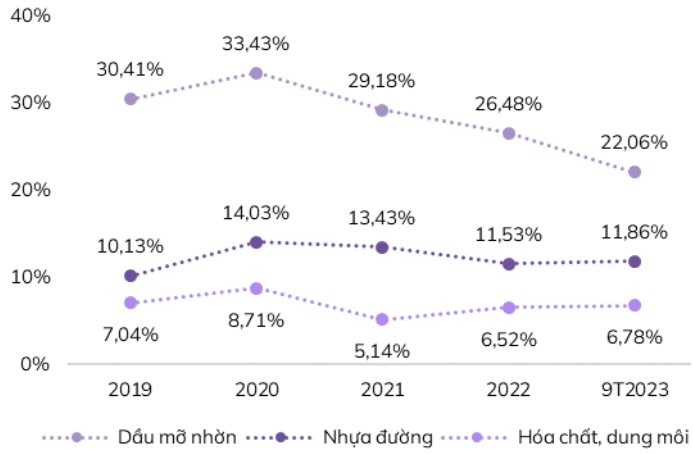
Nguồn: Fiinpro & BCTC của PLC, ABS Research

- **Mảng nhựa đường vẫn chiếm tỷ trọng chủ đạo:** 9T/2023, mảng nhựa đường chiếm 50% cơ cấu doanh thu, tiếp đến mảng hóa chất, dung môi chiếm 29%, mảng dầu mỡ nhờn chiếm 21%. Biên lợi nhuận gộp mảng nhựa đường ổn định ở 11,86%; mảng dầu mỡ nhờn có biên lợi nhuận gộp sụt giảm mạnh về 22,1%, mảng hóa chất, dung môi ổn định quanh 6,78%. Hiện nay, mảng nhựa đường của PLC đang chiếm 28-30% thị phần trong khi mảng dầu mỡ nhờn chiếm 7-8% thị phần & mảng hóa chất chiếm 19% thị phần. Mảng nhựa đường đang ngày càng khẳng định vị thế do Chính phủ đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công, tuy nhiên tiến độ cũng chưa được như mong muốn. Trong khi đó, 2 mảng còn lại đang dần thu hẹp tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu nguồn thu do áp lực cạnh tranh gay gắt và phụ thuộc chặt chẽ vào sự biến động của giá dầu.

Cơ cấu doanh thu của PLC 2019-9T/2023

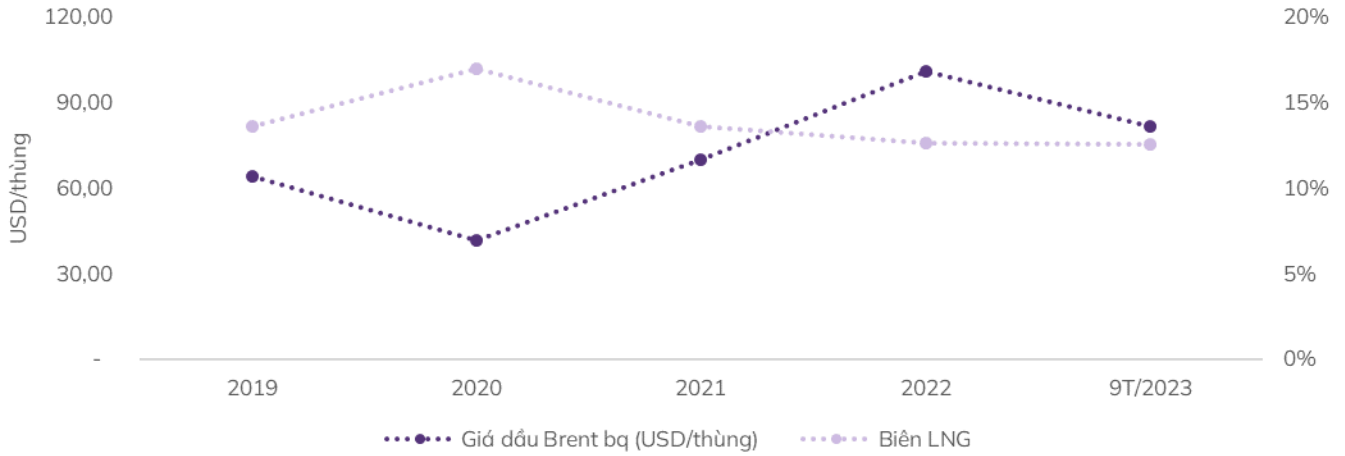


Biên lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh của PLC



Nguồn: Fiinpro & BCTC của PLC, ABS Research

Tương quan biến động giá dầu Brent (USD/thùng) và biên lợi nhuận gộp của PLC (%)

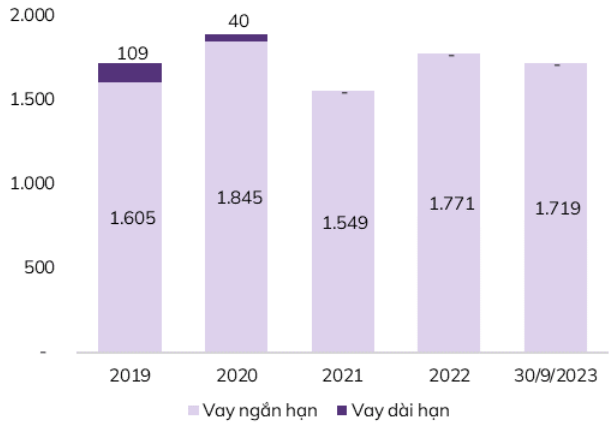


Nguồn: ABS Research

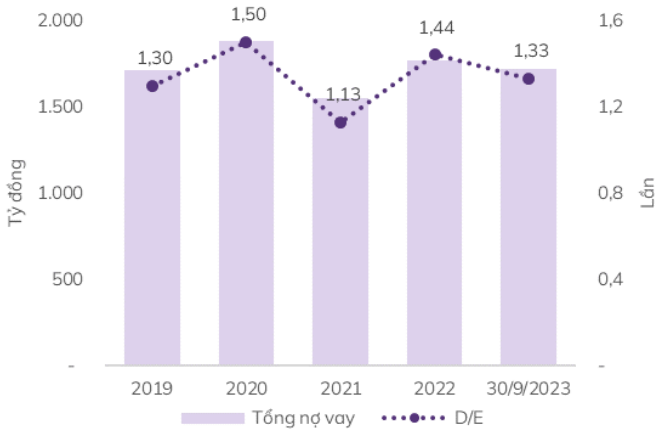
- **Các khoản phải thu chiếm tỷ trọng cao.** Tại 30/9/2023, tổng tài sản của PLC đạt 4.382 tỷ đồng (-5% so với đầu năm). Tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng chiếm 16,9% cơ cấu TTS (tương đương 739 tỷ đồng). Các khoản phải thu chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu TTS với 1.401 tỷ đồng (chiếm 32% TTS) và tỷ lệ này tăng lên trong các quý năm 2023 so với cuối năm 2022. Tại 30/9/2023, Công ty đã trích lập dự phòng trên 274 tỷ đồng. Giá trị hàng tồn kho cuối Q3/2023 là 1.309 tỷ đồng (chiếm gần 30% TTS).
- **Đòn bẩy tài chính cao:** Tại thời điểm 30/9/2023, nợ vay ngắn của PLC là 1.719 tỷ đồng (-2,9% so với đầu năm) & công ty không có nợ vay dài hạn. Nợ/VCSH duy trì ở mức 1,33 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. Tuy nhiên, điểm tích cực là PLC đã giảm tỷ lệ vay nợ bằng USD so với trước đây, làm giảm rủi ro tỷ giá. Theo đó, nợ vay bằng USD tại 30/9/2023 của PLC là 44,1 tỷ đồng (-74,5% so với đầu năm).

- PLC chi trả cổ tức bằng tiền mặt khá đều đặn, với tỷ lệ chi trả ở mức 69-94% tổng LNST trong giai đoạn 2016-2021, tương ứng tỷ lệ cổ tức bằng tiền 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.

Cơ cấu nợ vay của PLC 2019-9T/2023 (Tỷ đồng)



Quy mô nợ vay (tỷ đồng) & hệ số D/E của PLC



Nguồn: Fiinpro & BCTC của PLC, ABS Research

Triển vọng kinh doanh

- **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 số liệu công bố của Tổng cục Thống kê, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước (NSNN) tháng 10/2023 ước đạt 65,7 nghìn tỷ đồng (+ 20,7% svck). Tính chung 10 tháng năm 2023, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN ước đạt 479,3 nghìn tỷ đồng (+22,6 svck), bằng 65,8% kế hoạch năm.
  - ✓ 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 2024-2026 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 canh 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 kể từ tháng 6/2023 khi OPEC+ tăng cường thắt chặt nguồn cung & do chịu ảnh hưởng của bất ổn địa chính trị. Mặc dù giá dầu cũng đã có phần điều chỉnh khi xung đột tại dải Gaza có phần lắng xuống nhưng vẫn đang "neo" ở mức cao. Giá dầu Brent đang dao động quanh 80 USD/thùng). 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 90 USD/thùng (+2,3% svck) trong năm 2024.
- Dựa trên tình hình hoạt động 9 tháng đầu năm 2023, chúng tôi có thực hiện điều chỉnh dự phóng KQKD của PLC thời gian tới. Theo đó, chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ của PLC năm 2023F và 2024F dự kiến đạt 447.900 tấn (+5,3% svck) và 527.364 tấn (+17,7% 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 8.012 tỷ đồng (-6,8% svck) & 9.595 tỷ đồng (+19,8% svck). LNST 2023F và 2024F dự kiến đạt 113 tỷ đồng (-3,8% svck) & 163 tỷ đồng (+44,8% svck).

- EPS 2023F & 2024F dự kiến đạt 1.392 đồng/cp & 2.017 đồng/cp, BVPS 2023F & 2024F dự kiến đạt 15.399 đồng/cp & 16.215 đồng/cp, tương ứng 2023F P/E và P/B đạt 21,1 lần & 1,91 lần tại mức giá giao dịch hiện tại, trong khi đó 2024F P/E và P/B đạt 14,6 lần & 1,81 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**	**1.593**	**1.674**
% YOY	*-5,8%*	*7,7%*	*11,2%*	*-1,5%*	*5,1%*
% Tổng doanh thu	*24,1%*	*21,2%*	*18,8%*	*19,9%*	*17,4%*
Giá vốn hàng bán	(899)	(1.030)	(1.189)	(1.241)	(1.322)
Lợi nhuận gộp	**452**	**424**	**428**	**352**	**351**
% YOY	*3,6%*	*-6,0%*	*0,8%*	*-17,8%*	*-0,2%*
2. Nhựa đường					
Doanh thu	**2.525**	**2.814**	**4.148**	**4.329**	**5.714**
% YOY	*12,3%*	*11,4%*	*47,4%*	*4,4%*	*32,0%*
% Tổng doanh thu	*45,0%*	*41,0%*	*48,2%*	*54,0%*	*59,6%*
Giá vốn hàng bán	(2.171)	(2.436)	(3.670)	(3.814)	(5.041)
Lợi nhuận gộp	**354**	**378**	**478**	**515**	**673**
% YOY	*55,5%*	*6,7%*	*26,5%*	*7,8%*	*30,7%*
3. Hóa chất, dung môi					
Doanh thu	**1.700**	**2.549**	**2.786**	**2.087**	**2.204**
% YOY	*-30,3%*	*50,0%*	*9,3%*	*-25,1%*	*5,6%*
% Tổng doanh thu	*30,3%*	*37,1%*	*32,4%*	*26,0%*	*23,0%*
Giá vốn hàng bán	(1.552)	(2.418)	(2.604)	(1.945)	(2.057)
Lợi nhuận gộp	**148**	**131**	**182**	**142**	**147**
% YOY	*-13,7%*	*-11,6%*	*38,7%*	*-21,8%*	*3,5%*
4. Khác					
Doanh thu	**33**	**51**	**51**	**4**	**4**
% YOY	*-16,2%*	*53,7%*	*0,8%*	*-93,0%*	*1,0%*
% Tổng doanh thu	*0,6%*	*0,7%*	*0,6%*	*0,0%*	*0,0%*
Giá vốn hàng bán	(35)	(49)	(47)	(3)	(3)
Lợi nhuận gộp	**(2)**	**2**	**4**	**0**	**0**
% YOY	*n.a*	*n.a*	*114,0%*	*-96,7%*	*1,0%*
Tổng doanh thu	**5.608**	**6.868**	**8.601**	**8.012**	**9.595**
% YOY	*23,1%*	*23,1%*	*25,2%*	*-6,8%*	*19,8%*
Tổng giá vốn hàng bán	**(4.657)**	**(5.933)**	**(7.510)**	**(7.003)**	**(8.423)**
Tổng lợi nhuận gộp	**952**	**935**	**1.091**	**1.009**	**1.172**
Biên lợi nhuận gộp	16,97%	13,61%	12,69%	12,60%	12,21%

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 FCFF

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 15,0x lần.
- EPS 2023F & 2024F dự kiến đạt 1.392 đồng/cp & 2.017 đồng/cp. Theo đó, giá cổ phiếu PLC được xác định theo phương pháp P/E là 30.250 đ/cp.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF:

- 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 2,6%. Phần bù rủi ro thị trường là 9,57% (theo ABS Research tháng 10/2023). Beta là 1,67 lần. Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC được tính ra là 10,83%.
- Giá theo phương pháp FCFF cho 1 năm tới là 30.264 đ/cp.

Lãi suất phi rủi ro	2,60%
Phần bù rủi ro thị trường	9,57%
Beta	1,67
WACC	10,83%
Tăng trưởng dài hạn	1,00%

Kết quả định giá:

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
- FCFF	30.264	50%
- P/E	30.250	50%
Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)		**30.257**

Nguồn: ABS Research

Khuyến nghị: Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 30.300 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá +0,9% 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	8.012	9.595
Giá vốn hàng bán	-5.933	-7.510	-7.003	-8.423
Lợi nhuận gộp	935	1.091	1.009	1.172
Doanh thu tài chính	95	94	79	75
Chi phí tài chính	-80	-223	-159	-163
Chi phí bán hàng	-542	-610	-603	-672
Chi phí QLDN	-187	-143	-162	-180
Lợi nhuận từ HĐKD	212	188	153	221
Lãi/Lỗ khác	9	-3	-3	-3
Lợi nhuận trước thuế	221	184	150	217
Lợi nhuận sau thuế	174	117	113	163
LNST cổ đông Công ty mẹ	174	117	113	163

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
LCT thuần từ HĐKD	327	-376	-18	-41
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	-165	-188
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	699	376	550	385
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	377	550	385	196

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,10	1,09	1,13	1,16
Khả năng thanh toán nhanh	0,72	0,65	0,69	0,67
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,31	0,23	0,24	0,17
Khả năng thanh toán lãi vay	4,12	3,17	2,25	2,86
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,28	0,27	0,29	0,28
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,72	0,73	0,71	0,72
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	1,13	1,44	1,38	1,28
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	83,4	69,8	74,2	73,4
Số ngày phải trả	94,9	75,4	67,9	63,8
Số ngày tồn kho	70,4	65,1	72,1	69,6
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13,6%	12,7%	12,6%	12,2%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	3,5%	2,6%	3,0%	3,3%
Tỷ suất LNST	2,5%	1,4%	1,4%	1,7%
ROE	13,3%	9,0%	9,1%	12,4%
ROA	3,7%	2,5%	2,5%	3,5%
ROIC	7,6%	5,8%	6,8%	8,4%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	376	550	385	196
+ Đầu tư ngắn hạn	698	218	356	356
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.409	1.432	1.399	1.676
+ Hàng tồn kho	1.247	1.432	1.335	1.606
+ Tài sản ngắn hạn khác	54	54	50	60
Tài sản ngắn hạn	3.783	3.686	3.525	3.894
+ 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	149	179
Tài sản dài hạn	1.045	935	838	769
Tổng Tài sản	**4.828**	**4.621**	**4.364**	**4.663**
+ Vay ngắn hạn	1.549	1.771	1.721	1.671
+ Nợ ngắn hạn khác	1.905	1.616	1.394	1.676
Nợ ngắn hạn	3.453	3.387	3.115	3.347
+ Vay dài hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	1	5	5	6
Nợ dài hạn	1	5	5	6
Tổng nợ phải trả	3.454	3.393	3.120	3.353
+ 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	38	104
+ Quỹ khác	386	395	395	395
Vốn chủ sở hữu	1.373	1.229	1.244	1.310
Tổng cộng nguồn vốn	**4.828**	**4.621**	**4.364**	**4.663**

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	22,5%	25,2%	-6,8%	19,8%
Tăng trưởng LNTT	-1,6%	-7,6%	0,5%	23,6%
Tăng trưởng LNST	18,0%	-33,0%	-3,8%	44,8%
Tăng trưởng VCSH	9,3%	-10,5%	1,3%	5,3%
Tăng trưởng Tổng tài sản	2,7%	-4,3%	-5,6%	6,9%

Định giá (lần)	2021	2022	2023F	2024F
P/E	23,0	19,2	21,1	14,6
P/B	2,2	1,5	1,91	1,81
EPS (VND/CP)	1.625	1.173	1.392	2.017
BVPS (VND/CP)	16.999	15.206	15.399	16.215

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