

Ngành Dầu khí

Báo cáo cập nhật

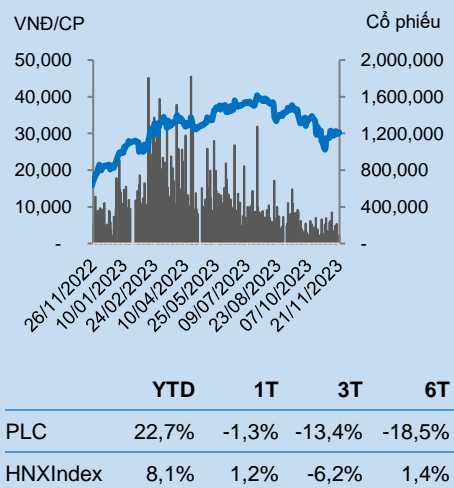
Tháng 11, 2023

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VNĐ)	34.800
Giá thị trường (21/11/2023)	30.300
Lợi nhuận kỳ vọng	14,8%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	15.677-40.400
Vốn hóa	2.448 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	80.797.566
KLGD bình quân 10 ngày	171.230
% sở hữu nước ngoài	1,38%
Room nước ngoài	49,00%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.200
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,9%
Beta	1,43

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

Đỗ Long Khánh

(84 24) 3928.8080 ext 209

khanhdl@bvsc.com.vn

Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex - CTCP

Mã giao dịch: PLC

Reuters: PLC.HN

Bloomberg: PLC VN Equity

Kỳ vọng kết quả được kinh doanh cải thiện trong 4Q23 và năm 2024

Kết quả kinh doanh Q3/2023: Các mảng kinh doanh đều có sự hồi phục so với cùng kỳ. Q3 chứng kiến sự tăng trưởng của mảng nhựa đường, khi đạt 894 tỷ đồng (+11,7% yoy), nhờ đẩy nhanh hoàn thiện các dự án thành phần GĐ 1 trong giai đoạn này, trong khi các dự án trong GĐ 2 vẫn còn nhiều chậm trễ. Đối với các mảng kinh doanh khác như dầu mỡ nhờn, doanh thu có sự cải thiện so với cùng kỳ khi đạt 372 tỷ đồng (+3,6% yoy). Trong khi đó, mảng hóa chất đã ghi nhận doanh thu tăng trưởng dương trở lại sau 2 quý đầu năm giảm mạnh, đạt 638 tỷ đồng (+2,2% yoy).

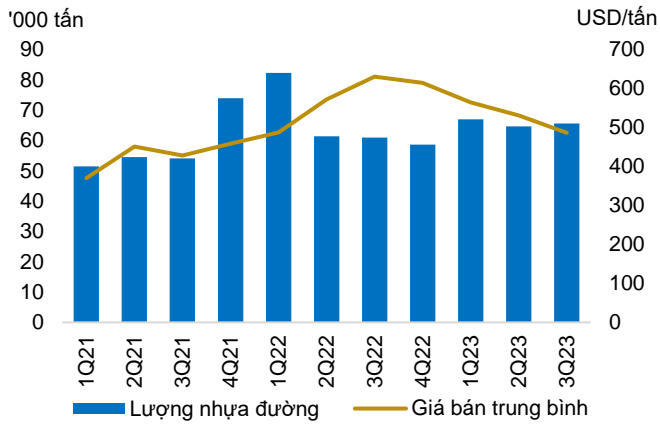
Kế hoạch kinh doanh được điều chỉnh giảm. So với kế hoạch cũ, công ty đã giảm 6% doanh thu tiêu thụ về 8,396 tỷ đồng mặc dù chỉ tiêu sản lượng vẫn được giữ nguyên. Theo đó, lợi nhuận sau thuế giảm 30% còn 112 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá đây là kế hoạch phù hợp với doanh nghiệp do: **(1)** các dự án thành phần giai đoạn 2 chậm tiến độ do vướng mắc về giải phóng mặt bằng; **(2)** giá bán có xu hướng giảm mạnh hơn so với dự báo; và **(3)** nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm hóa chất tại các khu công nghiệp là tương đối yếu.

Biên gộp mảng nhựa đường kỳ vọng tiếp tục duy trì ở mức cao trong 4Q23. Trong Q3, chúng tôi nhận thấy dự án mở rộng kho nhựa đường Cam Ranh đã hoàn thành phần lớn khối lượng công việc, nhiều khả năng sẽ được đưa vào sử dụng trong Q4. Điều này sẽ giúp PLC cải thiện biên gộp do gia tăng lượng hàng tồn kho khi giá nhựa đường giảm thấp. Bên cạnh đó, với diễn biến giá dầu có xu hướng giảm trong Q4 do lo ngại về nhu cầu sụt giảm cũng có thể giúp hỗ trợ biên lợi nhuận gộp, ước tính tăng lên 12% so với 11,5% trong quý 3, tuy nhiên thấp hơn cùng kỳ năm ngoái là 12,4%.

Chi phí SG&A duy trì ở mức cao trong quý cuối năm. Kỳ vọng hoạt động xây dựng sẽ được đẩy mạnh trong quý cuối năm khiến chi phí vận hành tăng cao. Bên cạnh đó, công ty tiếp tục duy trì chính sách khuyến khích tiêu thụ sản phẩm mới, đặc biệt là dầu mỡ nhờn. Ước tính tỉ lệ chi phí/doanh thu tăng thêm 0,5% so với Q3, lên 9,5% trong Q4, cao hơn mức 8,4% trong 4Q22.

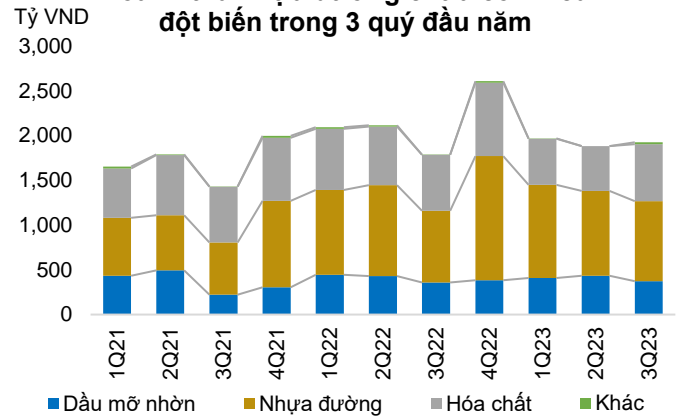
Định giá và khuyến nghị đầu tư. Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu mảng nhựa đường xuống 7,5% do tiến độ thi công chậm hơn so với kế hoạch. Sử dụng phương pháp FCFE và FCFE, chúng tôi khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu PLC tại mức giá mục tiêu cho năm 2023 là **34.800 đồng/cổ phiếu** với upside **14,8%**.

Lượng nhựa đường tiêu thụ ổn định



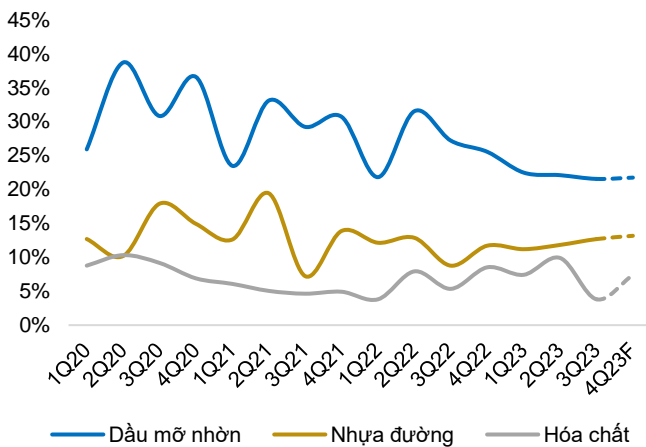
Nguồn: BVSC tổng hợp

Doanh thu nhựa đường chưa có nhiều đột biến trong 3 quý đầu năm



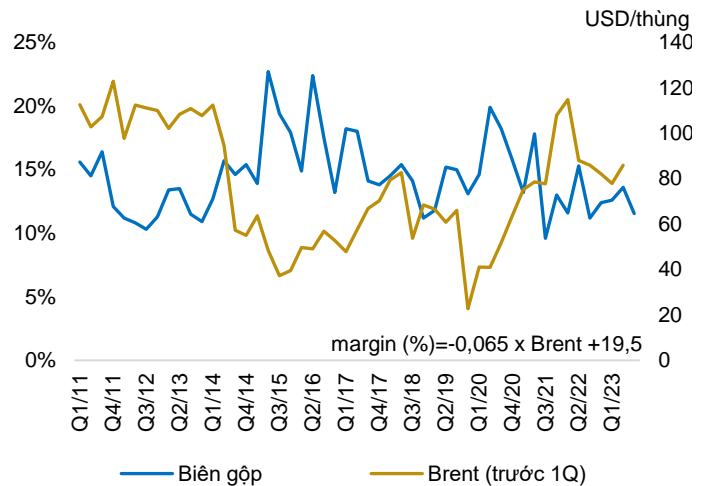
Nguồn: BVSC tổng hợp

Biên gộp các nghiệp vụ ước tính tăng trở lại



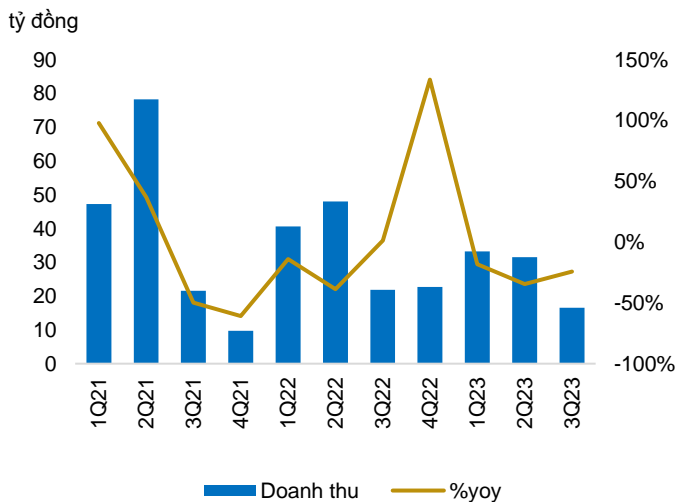
Nguồn: PLC, BVSC tổng hợp

Tương quan giá dầu và Biên gộp theo quý



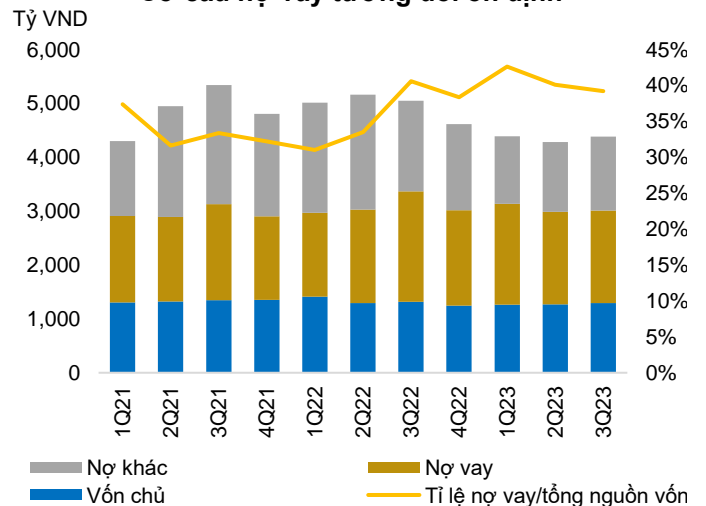
Nguồn: PLC, BVSC tổng hợp

Lợi nhuận giảm do tăng chi phí SG&A



Nguồn: PLC, BVSC tổng hợp

Cơ cấu nợ vay tương đối ổn định



Nguồn: PLC, BVSC tổng hợp

KQKD 9 tháng đầu năm 2023 của PLC

Đơn vị: tỷ đồng	9T/2023	9T/2022	Thay đổi (%)	Kế hoạch 2023 (cũ)	Kế hoạch 2023 (mới)	Tỷ lệ hoàn thành dựa trên kế hoạch mới
Sản lượng ước tính*	197.240	204.620	-3,6%	447.900	447.900	44,0%
Doanh thu thuần	5.774	5.994	-3,7%	8.903	8.395	68,8%
- Dầu mỡ nhờn	1.215	1.232	-1,4%			
- Nhựa đường	2.884	2.762	4,4%			
- Hóa chất	1.650	1.965	-16,1%			
- Khác	26	34	-25,1%			
Lợi nhuận gộp	727	765	-5,1%			
- Dầu mỡ nhờn	268	330	-18,7%			
- Nhựa đường	342	316	8,4%			
- Hóa chất	112	112	0,2%			
- Khác	5	8	-39,8%			
SG&A	(550)	(541)	1,5%			
LN HĐKD	177	224	-21,0%			
Doanh thu tài chính	59	54	9,3%			
Chi phí tài chính	-125	-121	3,3%			
Lợi nhuận khác	-0,5	1,4	n/a			
Lợi nhuận trước thuế	109	139	-21,7%	200	140	77,8%
LNST	81	110	-26,4%	160	112	72,3%

*Số liệu ước tính dựa trên sản lượng nhựa đường nhập khẩu của PLC trong kỳ

Nguồn: Dữ liệu công ty

Cập nhật tiến độ các dự án hiện tại

Dự án thành phần	Thời gian khởi công	Tiến độ hiện tại	Các khó khăn, thông tin khác
QL 45 – Nghi Sơn	7/2021	Khánh thành vào ngày 18/10/2023.	
Vĩnh Hảo – Phan Thiết	30/9/2020	Khánh thành vào ngày 30/9/2023.	
Phan Thiết – Dầu Giây		Khánh thành vào ngày 30/9/2023.	
Nghi Sơn – Diễn Châu	7/2021	Khánh thành vào ngày 18/10/2023.	
Nha Trang – Cam Lâm	9/2021	Khánh thành vào ngày 30/9/2023.	
Cam Lâm – Vĩnh Hảo		Giữa tháng 9, khối lượng thực hiện được gần 80%.	
Diễn Châu – Bãi Vọt	5/2021	Tính đến cuối tháng 9, tổng sản lượng mới đạt hơn 50% so với kế hoạch, chậm tiến độ so với kế hoạch.	
Bãi Vọt – Hàm Nghi	1/2023	Bồi thường và bàn giao đạt 91,51%. Thi công đến đầu tháng 10 đạt hơn 7,5% giá trị hợp đồng (chậm 4,71% so với kế hoạch).	- Chưa huy động đủ máy móc, thiết bị và vật liệu xây dựng. - Vướng mắc đền bù giải phóng mặt bằng.
Hàm Nghi – Vũng Áng	1/2023	Bồi thường và bàn giao đạt 99,21%. Thi công đến đầu tháng 10 đạt 7,4% giá trị hợp đồng (chậm 5,83% so với tiến độ).	- Vướng mặt bằng - Thiếu nguồn vật liệu đất đắp.

Báo cáo cập nhật PLC

Vũng Áng – Bùng	1/2023	Thi công tính đến đầu tháng 10 đạt 17,13% giá trị hợp đồng, vượt so với tiến độ đề ra,	<ul style="list-style-type: none"> - Vướng mắc giải phóng mặt bằng chưa hoàn thành. - Mùa mưa không thi công được do đặc thù gần đèo Ngang.
Bùng – Vạn Ninh	1/1/2023	Thi công đạt gần 17%.	<ul style="list-style-type: none"> - Mặt bằng "xôi đổ" khiến việc thi công không đồng bộ.
Vạn Ninh – Cam Lộ	1/1/2023	<ul style="list-style-type: none"> - Bàn giao mặt 81,5% (26,5/32,5 km) với đoạn qua tỉnh Quảng Trị và 77,2% (25,5/32,9km) đoạn qua tỉnh Quảng Bình. - Thi công đạt hơn 13%. 	<ul style="list-style-type: none"> - Có thể bị ngập úng vào mùa mưa. - Mới hoàn thành 2/9 khu tái định cư.
Quảng Ngãi – Hoài Nhơn	1/1/2023	GPMB đạt 91,4%. Hiện khối lượng một số đoạn tuyến của cao tốc đã đạt 10 - 15%, riêng phần cầu vượt xa tiến độ đề ra. Về phần hầm cơ bản đáp ứng tiến độ đề ra.	<ul style="list-style-type: none"> - Một số đoạn có địa hình khó tiếp cận. - GPMB còn chậm do dân cư thuộc diện tái định cư, bàn giao mặt bằng không liên tục nên khó thi công đồng bộ.
Hoài Nhơn – Quy Nhơn	1/1/2023	Đã bàn giao mặt bằng 86%.	<ul style="list-style-type: none"> - Vướng mắc chậm thủ tục chuyển đổi đất rừng và cơ sở hạ tầng kĩ thuật, đường điện. - Hiện tại đang vượt tiến độ đề ra, hoàn thành 35% giá trị hợp đồng sau 6 tháng thi công. Tuy nhiên, sắp vào mùa mưa nên việc thi công sẽ khó khăn hơn.
Quy Nhơn – Chí Thạnh	1/1/2023	GPMB đạt 96%. Sản lượng thực hiện đạt 20,05% giá trị hợp đồng, vượt tiến độ đề ra.	<ul style="list-style-type: none"> - Vướng mắc về mặt bằng, di dời đường điện cao thế, kĩ thuật chưa thuận lợi cho việc mở hầm Sơn Triệu.
Chí Thạnh – Vân Phong	1/1/2023	Tiến độ giải phóng mặt bằng đạt 90%. Tiến độ thi công đạt khoảng 13%, chậm 6% so với kế hoạch.	<ul style="list-style-type: none"> - Thiếu vật liệu xây dựng (cát và đất đắp nền).
Vân Phong – Nha Trang	1/1/2023	Tiến độ giải phóng mặt bằng đạt 93%, tiến độ thi công đạt 25%.	<ul style="list-style-type: none"> - Vướng mắc trong việc di dời các công trình hạ tầng kĩ thuật - Nhiều vị trí điện cao thế chưa di dời được do hệ thống mạng lưới điện phức tạp.
Cần Thơ – Hậu Giang	1/1/2023	<ul style="list-style-type: none"> - Bàn giao mặt bằng 98%. - Sản lượng thi công dự án đạt gần 8,5%, chậm so với kế hoạch. 	<ul style="list-style-type: none"> - Vướng đường điện cao thế, thiếu hụt nguồn cát đắp.
Hậu Giang – Cà Mau	1/1/2023	<ul style="list-style-type: none"> - Bàn giao mặt bằng 99%. - Sau 8 tháng thi công đạt 8,1% giá trị hợp đồng, chậm 5,6% so với tiến độ dự án. 	<ul style="list-style-type: none"> - Chậm thi công do còn nhiều vị trí "xôi đổ", chưa tìm ra giải pháp thi công.

*Số liệu được thu thập tại thời điểm giữa tháng 9/2023

Dự báo kết quả kinh doanh 2023: Kỳ vọng có sự cải thiện tốt hơn trong năm 2024

Dvt: tỷ đồng	2022A	2023F Mới	2023F Cựu	YoY	2024F	YoY	Cơ sở dự phóng
Doanh thu thuần	8.601	8.442	8.850	-1,8%	11.731	39,0%	
- Dầu mỡ nhờn	1.617	1.525	1.509	-5,7%	1.568	2,8%	- Các sản phẩm dầu gốc tổng hợp được đưa vào khai thác trong giai đoạn đầu có mức tiêu thụ tốt hơn so với kỳ vọng ban đầu, do đó chúng tôi nâng dự phóng doanh thu mảng dầu mỡ nhờn lên thêm 1,1% so với dự phóng cũ.
- Nhựa đường	4.148	4.323	4.673	4,2%	7.462	72,6%	- Do gặp nhiều khó khăn trong việc giải phóng mặt bằng và nguyên vật liệu, hiện tại nhiều dự án thành phần vẫn đang chậm tiến độ, do đó chúng tôi thực hiện điều chỉnh tiến độ xây dựng các dự án thành phần GD 2 trong năm 2023 xuống còn 10% từ mức 20% trong dự phóng trước đây. - Kỳ vọng tiến độ xây dựng đạt 40% trong năm 2024 so với 10% trong năm 2023, sau khi đã hoàn thành giải phóng phần lớn mặt bằng.
- Hóa chất	2.786	2.551	2.625	-8,4%	2.658	4,2%	- Cạnh tranh trong ngành lớn hơn, đồng thời nhu cầu sử dụng tại các khu công nghiệp cũng ít hơn so với cùng kỳ.
- Khác	51,0	43	42,9	-15,8%	43	0,7%	
Lợi nhuận gộp	1.091	1.043	1.226	-4,4%	1.527	46,4%	
- Dầu mỡ nhờn	428	331	465	-22,7%	361	9,0%	- Điều chỉnh giảm biên gộp cả năm xuống 22% từ mức 30% do công ty áp dụng chiết khấu với các sản phẩm mới trong thời gian đầu để nâng cao nhận diện.
- Nhựa đường	478	532	584	11,2%	992	86,6%	- Điều chỉnh tăng giá nhựa đường lên 3,7% do gia tăng tỉ trọng các sản phẩm nhựa đường polime. - Điều chỉnh giá dầu trung bình cả năm lên 85 USD/thùng so với 83 USD/thùng như dự báo trước đây.
- Hóa chất	182	179	174	-1,6%	173	-3,2%	
- Khác	0,05	2	2	3.646%	1	-24,5%	
SG&A	-753	-802	-894	6,4%	-1.241	54,7%	
LN HĐKD	338	241	332	-28,7%	286	18,9%	
Doanh thu tài chính	72	57	56	-21,5%	58	2,8%	
Chi phí tài chính	-222	-152	-144	-31,8%	-162	6,8%	
Lợi nhuận khác	-3	10	10	-392,6%	6	-35,1%	
LNTT	184	156	253	-15,4%	189	21,3%	
LNST	117	119	194	2,1%	145	21,3%	- Mức thuế suất trở về mức 20% như bình thường, sau khi phải trích lập thuế cho các năm từ 2019-2022 do ảnh hưởng của NĐ132 về quản lý thuế đối với doanh nghiệp có giao dịch liên kết, khiến mức thuế suất thực tế trong năm 2022 là 33%.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh (tỷ VNĐ)						
	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	5.608	6.868	8.601	8.442	11.731	9.615
Giá vốn	-4.657	-5.933	-7.510	-7.399	-10.204	-8.357
Lợi nhuận gộp	952	935	1.091	1.043	1.527	1.258
SG&A	-732	-730	-753	-802	-1.241	-1.015
Doanh thu tài chính	78	87	72	57	58	59
Chi phí tài chính	-118	-80	-223	-152	-162	-160
LNST CĐCT mẹ	148	174	117	119	145	113

Bảng cân đối kế toán (tỷ VNĐ)						
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền & khoản tương đương tiền	699	376	550	591	352	481
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.303	1.409	1.432	1.666	2.767	2.010
Hàng tồn kho	1.041	1.247	1.432	1.356	1.675	1.486
Tài sản cố định hữu hình	875	815	741	723	704	759
Tổng tài sản	4.702	4.828	4.621	5.041	6.374	5.571
Nợ ngắn hạn	3.404	3.453	3.387	3.778	5.080	4.276
Nợ dài hạn	42	1	5	5	3	4
Vốn chủ sở hữu	1.256	1.374	1.229	1.259	1.291	1.291
Tổng nguồn vốn	4.702	4.828	4.621	5.041	6.374	5.571

Chỉ tiêu tài chính						
	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng						
Tăng trưởng doanh thu	-8,95%	22,47%	25,23%	-1,85%	38,96%	-18,04%
Tăng trưởng LNST	1,83%	18,03%	-32,97%	2,14%	21,33%	-22,07%
Chỉ tiêu sinh lời						
Lợi nhuận gộp biên	16,97%	13,61%	12,69%	12,35%	13,02%	13,09%
Lợi nhuận thuần biên	2,64%	2,54%	1,36%	1,42%	1,24%	1,17%
ROA	3,23%	3,66%	2,48%	2,47%	2,54%	1,89%
ROE	11,47%	13,27%	8,99%	9,60%	11,37%	8,75%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0,40	0,32	0,38	0,42	0,35	0,37
Tổng nợ/Tổng VCSH	1,50	1,13	1,44	1,68	1,72	1,59
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần						
EPS (đồng/cổ phần)	1.830	2.159	1.448	1.479	1.794	1.398
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.551	16.999	15.206	15.581	15.974	15.981

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Đỗ Long Khánh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính, Dầu khí
khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, Vật liệu xây dựng
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng
tramnhb@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888