

Tổng công ty Hoá dầu Petrolimex (PLC)

KHẢ QUAN (duy trì)

Hoá chất

Giá hiện tại	VND25.700
Cao/thấp nhất 52	VND33.838/VND20.200
Giá mục tiêu	VND30.800
Cập nhật gần nhất	26.000
Consensus	NA
Tiềm năng tăng giá	19,8%
Tỷ suất cổ tức	5,8%
Tổng tỷ suất sinh lời	25,6%

Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	80,4
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	0,3
Sở hữu NN (tr USD)	39,1
SLCP lưu hành (tr)	80,8
SLCP pha loãng (tr)	80,8

	PLC	Ngành	VNI
P/E trượt	48,0x	60,9x	12,7 x
P/B hiện tại	1,6x	2,2x	1,6x
ROA	1,5%	6,9%	2,1%
ROE	4,8%	12,9%	13,0%

*dữ liệu ngày 19/02/2025

Diễn biến giá



Giá CP (%)	1T	3T	12T
PLC	-1,6	20,4	-18,4
Tương quan VNI	2,3	5,0	5,7

Cơ cấu sở hữu

PLX	79,1%
Vũ Văn Chiến	0,5%
Khác	20,4%

Tổng quan doanh nghiệp

PLC – thành viên của Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam, là doanh nghiệp đa ngành hoạt động trong lĩnh vực hóa dầu tại Việt Nam. PLC hoạt động trong ba lĩnh vực chính là sản xuất và phân phối nhựa đường, dầu nhờn và hóa phẩm dầu khí. Hiện nay, PLC dẫn đầu thị trường tiêu thụ nhựa đường trong nước với 30%. Ngoài ra, PLC cũng đứng thứ hai về tiêu thụ dầu nhờn tại Việt Nam.

Chuyên viên phân tích:



Dương Thị Thu Huệ

hue.duongthu@vndirect.com.vn

Đầu tư công thức đẩy lợi nhuận năm 2025.

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với tiềm năng tăng giá 19,8% và tỷ suất cổ tức 5,8%. Chúng tôi tăng mức giá mục tiêu lên 18,4% trong khi giá cổ phiếu đã tăng 25,7% kể từ báo cáo gần nhất của chúng tôi.
- Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu do dự phóng EPS cao hơn và P/E mục tiêu cao trong bối cảnh giả định WACC cao hơn.
- P/E trượt là 48 lần, cao hơn mức P/E trung bình 5 năm là 19,7 lần do EPS năm 2024 lao dốc, tuy nhiên vẫn chưa phản ánh đầy đủ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của công ty và vị thế dẫn đầu trong mảng nhựa đường.

Tiêu điểm tài chính:

- Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2025 tăng 16,6%, chủ yếu là do sự phục hồi mạnh mẽ của mảng nhựa đường.
- Chúng tôi dự phóng biên LN gộp 2025 tăng 1,1 điểm % svck đạt 13% với kỳ vọng giá dầu thấp hơn sẽ hỗ trợ biên LN gộp mảng nhựa đường và dầu nhờn.
- Tổng nợ tại cuối Q4/24 giảm 7,8% sv quý trước, giúp công ty giảm bớt áp lực đòn bẩy khi tỷ lệ nợ vay/VCSH ròng giảm 14,6% sv quý trước xuống 113,5%.

Luân điểm đầu tư:

Nhu cầu nhựa đường tăng mạnh nhờ kế hoạch đầu tư công của chính phủ

Đầu tư công (ĐTTC) là chìa khóa để đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP đầy tham vọng của chính phủ vào 2025 là 8%. Chính phủ đã đề xuất tăng ngân sách đầu tư ĐTTC 11% lên 874,300 tỷ đồng sv kế hoạch trước đó. Dòng vốn này sự kiện sẽ thúc đẩy các dự án giao thông lớn, mang lại lợi ích cho các DN như PLC. Chúng tôi dự báo nhu cầu nhựa đường trong nước sẽ tăng 83,4% svck trong 2025 khi một loạt các dự án trọng điểm bước vào giai đoạn trải nhựa chính, từ đó thúc đẩy DT nhựa đường của PLC tăng trưởng mạnh mẽ.

Giá bán nhựa đường kỳ vọng phục hồi trong 2025

Giá bán trung bình nhựa đường của PLC giảm khoảng 5% xuống còn 540,86 USD/tấn vào năm 2024, do nhu cầu yếu và sự cạnh tranh mạnh mẽ từ các nguồn nhựa đường giá rẻ hơn. Tuy nhiên, giá đã có dấu hiệu phục hồi trong Q4/24, tăng 7,1% sv quý trước khi nhu cầu phục hồi. Dự phóng giá bán nhựa đường trung bình của PLC sẽ tăng 0,2% vào năm 2025 lên 542 USD/tấn, do tác động tổng hợp của nhu cầu tốt hơn và giá bitumen giảm.

Thị trường ô tô sôi động thúc đẩy sự tăng trưởng mảng dầu nhờn

Doanh số bán ô tô tại Việt Nam tăng 22% svck trong 2024, hỗ trợ bởi nghị định về giảm lệ phí trước bạ. Chúng tôi kỳ vọng thị trường ô tô sôi động sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ dầu nhờn trong nước, với kỳ vọng sản lượng tiêu thụ dầu nhờn PLC tăng với CAGR 2% trong 2025/26. Chúng tôi cũng kỳ vọng giá bán trung bình dầu nhờn PLC tăng 3,4% svck trong 2025 khi tỷ trọng tiêu thụ dầu nhờn cao cấp tăng.

Giá dầu thấp hơn giúp cải thiện biên LN gộp hầu hết các mảng kinh doanh

PLC kỳ vọng hưởng lợi từ giá dầu thấp hơn trong 2025, đặc biệt là mảng nhựa đường và dầu nhờn, vốn phụ thuộc rất nhiều vào các đầu vào có nguồn gốc dầu khí. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu nhựa đường của PLC tăng 2,5 đ % svck lên 11,1% và biên LN gộp dầu nhờn sẽ tăng 0,3 đ %/1,1 đ % trong 2025/26.

	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng doanh thu	-12,9%	16,6%	-4,4%	-9,4%
Tăng trưởng EPS	-57,6%	191,8%	28,2%	-2,2%
Biên LN gộp	11,9%	13,0%	13,8%	13,9%
Biên LN ròng	0,6%	1,6%	2,1%	2,3%
P/E (x)	47,9	16,4	12,8	13,0
Rolling P/B (x)	1,6			
ROAE	3,3%	9,8%	12,4%	12,1%
Nợ vay ròng/VCSH	62,0%	45,2%	37,9%	13,4%

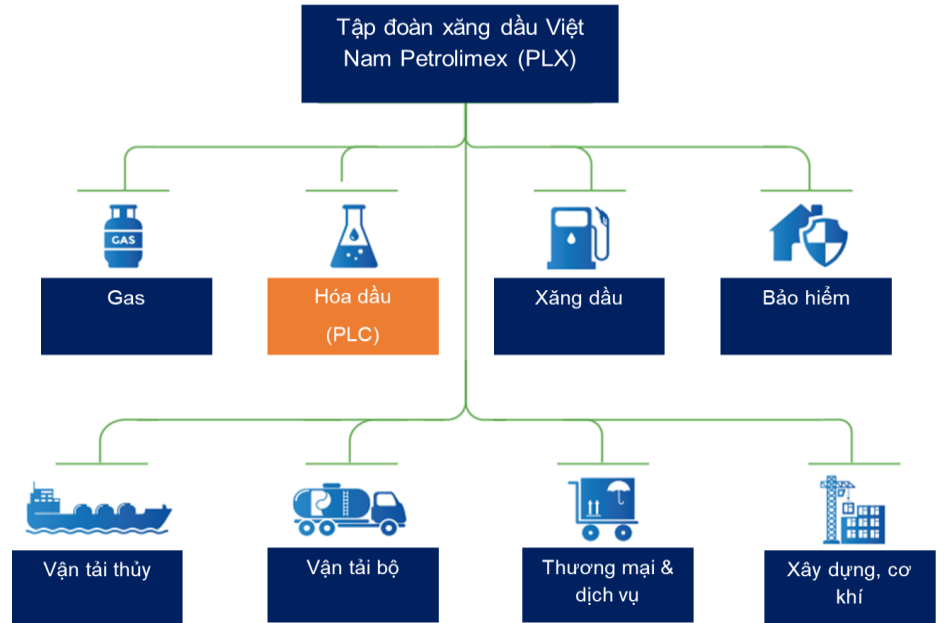
Source: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan doanh nghiệp: Tiên phong trong ngành hoá dầu tại Việt Nam

PLC là thành viên của tập đoàn Petrolimex (PLX)

Tổng công ty Hóa dầu Petrolimex (PLC) - tiền thân là Công ty Dầu nhờn, trực thuộc Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam (PLX). Công ty chính thức hoạt động theo mô hình cổ phần hóa từ năm 2004 với vốn điều lệ là 150 tỷ đồng. Hiện nay, vốn điều lệ của công ty đã tăng lên 808 tỷ đồng, trong đó Petrolimex sở hữu 79,07%. Như vậy, PLC là công ty cổ phần do Nhà nước nắm giữ, hoạt động theo sự điều chỉnh, định hướng và sự kiểm soát của Nhà nước.

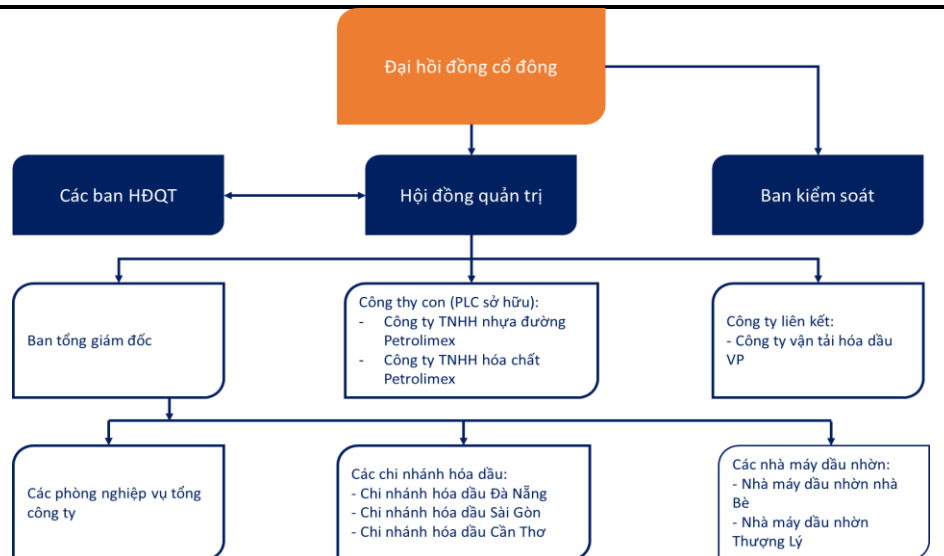
Hình 1: PLC là thành viên của PLX



Nguồn: PLC, VNDIRECT RESEARCH

PLC hiện đang tự tổ chức hoạt động kinh doanh dầu nhờn, ngoài việc sở hữu 100% vốn của hai công ty con là Công ty TNHH Nhựa đường Petrolimex và Công ty TNHH Hóa chất Petrolimex. Hai công ty con này chịu trách nhiệm tổ chức hoạt động kinh doanh của hai mảng kinh doanh (trong ba mảng kinh doanh chính của PLC) là nhựa đường và hóa chất. Tính đến cuối năm 2023, PLC sở hữu 43,78% vốn điều lệ của Công ty Cổ phần Vận tải Hóa dầu VP (VPA).

Hình 2: Sơ đồ tổ chức PLC



Nguồn: PLC, VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD Q4/24: Ngành hóa chất ảnh hưởng đến lợi nhuận

Hình 3: Tóm tắt KQKD Q4/24

Tỷ đồng	Q4/24	% svck	2024	% svck	2024 sv dự phóng 2024
Doanh thu thuần	2.124	-2,9%	6.932	-12,9%	98,6%
- Dầu nhờn	468	12,5%	1.788	9,6%	95,3%
- Nhựa đường	1.070	8,9%	3.113	-19,5%	104,3%
- Hóa chất	570	-26,2%	1.981	-18,2%	93,1%
- Khác	17	12,7%	50	21,7%	120,2%
LN gộp	243	-0,5%	823	-15,3%	100,4%
Chi phí BH & QLDN	183	-8,4%	683	-8,9%	98,1%
Doanh thu tài chính thuần	(33)	138,8%	(75)	-5,5%	106,1%
EBIT	52	-8,8%	156	-29,6%	126,4%
LN trước thuế	30	-7,8%	70	-50,2%	128,3%
LN ròng	20	-2,9%	43	-57,7%	98,6%
Biên LN gộp	11,4%	0,3 điểm %	11,9%	-0,3 điểm %	
Biên LN ròng	1,0%	0 điểm %	0,6%	-0,7 điểm %	

Nguồn: PLC, VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu thuần Q4/24 giảm do doanh thu mảng hóa chất giảm

Doanh thu thuần Q4/24 giảm 2,9% svck xuống còn 2.124 tỷ đồng, chủ yếu do doanh thu từ mảng hóa chất giảm, cụ thể như sau:

- Doanh thu mảng hóa chất giảm 26,2% svck xuống còn 570 tỷ đồng, chủ yếu do sản lượng tiêu thụ giảm và giá bán thấp hơn.
- Doanh thu mảng nhựa đường tăng 8,9% svck lên 1.070 tỷ đồng, chủ yếu là do nhu cầu nhựa đường tăng cao đến từ các dự án giao thông trọng điểm.
- Doanh thu mảng dầu nhờn tăng 12,5% svck lên 468 tỷ đồng, chủ yếu là do sản lượng tiêu thụ tốt hơn và giá bán trung bình tăng.

Biên LN gộp hỗn hợp cải thiện trong Q4/24, chủ yếu đến từ mảng dầu nhờn

Biên LN gộp hỗn hợp tăng 0,3 % svck lên 11,4%, chủ yếu là do sự cải thiện của biên LN gộp mảng dầu nhờn trong bối cảnh biên LN gộp mảng nhựa đường và hóa chất vẫn tiếp tục giảm. Cụ thể, biên LN gộp nhựa đường giảm 2,9 % svck xuống 6,7%, do giá nhựa đường trong nước tiếp tục giảm trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng từ các nguồn nhựa đường rẻ hơn. Biên LN gộp mảng hóa chất cũng giảm 1,9% svck xuống 5,9% do cạnh tranh mạnh về giá. Ngược lại, biên LN gộp mảng dầu nhờn tăng 7,1 % svck lên 29,6% do giá bán trung bình cao hơn.

LN ròng Q4/24 giảm do chi phí tài chính ròng tăng vọt

LN ròng Q4/24 giảm 2,9% svck xuống còn 20 tỷ đồng do chi phí tài chính ròng tăng vọt 139% svck lên 33 tỷ đồng, lần đầu tiên giảm 8,4% của chi phí BH&QLDN. Sự gia tăng chi phí tài chính ròng là do lãi tỷ giá hối đoái ròng 17 tỷ đồng trong Q4/24 so với lãi tỷ giá hối đoái ròng 48,2 tỷ đồng trong quý trước.

LN ròng năm 2024 là phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi

Nhìn chung, doanh thu thuần năm 2024 giảm 12,9% svck xuống còn 6.932 tỷ đồng, tương đương 98,6% dự phóng năm 2024 của chúng tôi. LN ròng giảm mạnh 57,7% svck xuống còn 43,1 tỷ đồng. Kết quả này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi ở mức 98,6% dự phóng cho năm 2024.

Áp lực đòn bẩy hạ nhiệt

Hình 4: Phân tích bảng cân đối kế toán

Tỷ đồng	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24
Tiền & tương đương tiền	695	736	789	678	945
Tổng nợ vay	1.365	2.076	2.032	1.865	1.719
Lãi tiền gửi	7,7	5,0	7,2	6,3	9,5
Chi phí lãi vay	24,9	18,1	23,3	21,7	22,5
Thu nhập/chi phí lãi ròng	(17,2)	(13,2)	(16,1)	(15,4)	(12,9)
Số ngày phải thu	51,1	74,0	65,2	76,1	51,1
Số ngày hàng tồn kho	63,6	79,0	58,7	91,7	49,8
Số ngày phải trả	65,4	45,9	32,6	63,4	44,7
Capex	15,7	8,9	2,2	4,6	18,4
Tài sản cố định	706	690	668	654	642
Nợ vay ròng/VCSH	50,8%	100,9%	101,3%	96,2%	62,0%

Nguồn: PLC, VNDIRECT RESEARCH

Vào cuối Q4/24, tổng nợ giảm 7,8% sv quý trước xuống còn 1.719 tỷ đồng, phần lớn là nợ ngắn hạn để tài trợ cho vốn lưu động. Mặc dù tổng nợ giảm, chi phí lãi vay tăng 3,5% sv quý trước lên 22,5 tỷ đồng do lãi suất cao hơn. Tuy nhiên, số dư tiền mặt và các khoản tương đương tiền, cùng với các khoản đầu tư ngắn hạn, đã tăng 39,3% sv quý trước, giúp công ty ghi nhận mức tăng thu nhập lãi 51,1% sv quý trước lên 9,5 tỷ đồng. Do đó, chi phí lãi vay ròng giảm 15,9% sv quý trước xuống còn 12,9 tỷ đồng.

Việc giảm nợ và tăng tổng số dư tiền mặt đã làm giảm áp lực đòn bẩy của PLC khi tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH giảm 34,2% xuống còn 62%.

Số ngày phải trả giảm 18,7 ngày sv quý trước xuống còn 44,7 ngày, do COGS tăng vọt để đáp ứng nhu cầu cao về nhựa đường và dầu nhờn. Tuy nhiên, số ngày phải thu cũng giảm mạnh 24,9 ngày vv quý trước, chủ yếu là do doanh thu tăng mạnh 44,6% sv quý trước và các nỗ lực thu hồi nợ chủ động hơn. Nhìn chung, việc quản lý dòng tiền của PLC trong Q4/24 tích cực hơn so với Q3/24.

Triển vọng giai đoạn 2025/26: Lợi nhuận kỳ vọng bùng nổ trong năm 2025

Hình 5: Dự phóng KQKD giai đoạn 2024/26F.

Tỷ đồng	Thực tế 2024	Cũ		Mới		% svck		% thay đổi		Nhận xét
		2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	80	78	75	75	70	-6,3%	-6,7%	-3,8%	-6,7%	Chúng tôi giảm giá định giá dầu Brent năm 2025 xuống 3,8% dựa trên dự báo của EIA (Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ).
Giá Bitumen (CNY/tấn)	3.402	3.450	3.330	3.243	3.081	-4,7%	-5,0%	-6,0%	-7,5%	
Giá Base oil (USD/tấn)	1.541	1.421	1.355	1.464	1.386	-5,0%	-5,3%	3,0%	2,3%	Chúng tôi tăng dự báo giá dầu gốc trung bình năm 2025 lên 3%, chủ yếu do giá dầu gốc trung bình năm 2024 cao hơn kỳ vọng của chúng tôi.
Doanh thu thuần	6.932	7.866	7.383	8.081	7.728	16,6%	-4,4%	2,7%	4,7%	
- Dầu nhờn	1.788	1.876	1.898	1.888	1.901	5,6%	0,7%	0,6%	0,1%	
- Nhựa đường	3.113	3.863	3.378	4.211	3.897	35,3%	-7,4%	9,0%	15,4%	Chúng tôi tăng dự báo doanh thu nhựa đường năm 25/26 lên 9%/15,4% svck do chúng tôi tăng dự báo sản lượng tiêu thụ nhựa đường năm 25/26 thêm 13%/19,3% để phản ánh kỳ vọng về nhu cầu tốt hơn.
- Hóa chất	1.981	2.085	2.065	1.932	1.879	-2,5%	-2,8%	-7,3%	-9,0%	Chúng tôi giảm dự báo doanh thu hóa chất năm 25/26 xuống 7,3%/9%, chủ yếu do chúng tôi giảm dự báo giá bán trung bình hóa chất PLC xuống 7,3%/9% phù hợp với xu hướng giá dầu.
LN gộp	823	994	993	1.052	1.065	27,8%	1,3%	5,8%	7,3%	
Biên LN gộp	11,9%	12,6%	13,4%	13,0%	13,8%	1,1 điểm %	0,8 điểm %	0,4 điểm %	0,4 điểm %	
- Dầu nhờn	25,7%	26,1%	27,6%	26,0%	27,1%	0,3 điểm %	1,1 điểm %	-0,1 điểm %	-0,6 điểm %	
- Nhựa đường	8,5%	10,4%	10,6%	11,1%	11,8%	2,6 điểm %	0,7 điểm %	0,7 điểm %	1,2 điểm %	
- Hóa chất	4,7%	4,9%	5,2%	4,8%	4,8%	0,1 điểm %	0 điểm %	-0,1 điểm %	-0,5 điểm %	
Chi phí bán hàng	572	606	576	671	641	17,3%	-4,4%	10,7%	11,4%	Chúng tôi tăng dự báo chi phí bán hàng năm 25/26 lần lượt 10,7%/11,4%, phù hợp với sự tăng trưởng doanh thu. Ngoài ra chúng tôi dự báo rằng các chương trình khuyến mãi bán hàng sẽ tiếp tục được thúc đẩy trong năm 2025-26.
Chi phí QLDN	111	165	155	145	139	31,3%	-4,4%	-11,9%	-10,3%	Chúng tôi giảm dự báo chi phí QLDN năm 25/26 do tỷ lệ chi phí QLDN/doanh thu năm 2024 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.
Doanh thu tài chính thuần	(75)	(80)	(78)	(79)	(84)	5,1%	6,5%	-1,6%	7,9%	
LN khác	5	0	0	1	1	-84,3%	0,0%	700,0%	700,0%	
LN trước thuế	70	143	184	157	202	124,2%	28,3%	10,1%	9,9%	
LN ròng	43	114	147	126	162	192,1%	28,3%	10,1%	9,9%	
EPS (VND)	534	1.415	1.819	1.559	1.999	191,9%	28,2%	10,2%	9,9%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

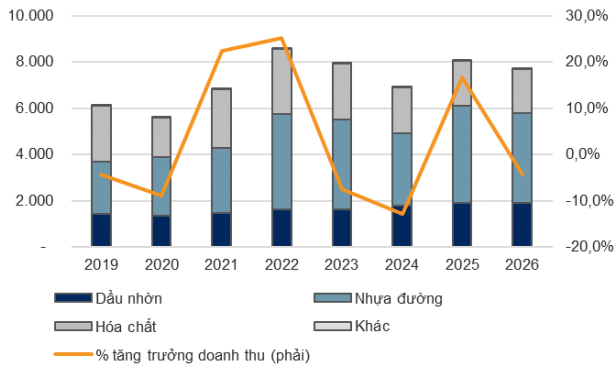
Mảng nhựa đường thúc đẩy tăng trưởng LN của PLC trong 2025/26

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của PLC trong 2025 sẽ phục hồi 16,6% svck lên 8.081 tỷ đồng sau hai năm liên tiếp giảm từ mức nền cao trong 2022. Doanh thu thuần trong 2025 sẽ được thúc đẩy bởi sự phục hồi mạnh mẽ của doanh thu nhựa đường khi một loạt các dự án đường bộ quan trọng bước vào giai đoạn trải nhựa chính. Trong năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của PLC sẽ giảm 4,4% svck xuống 7.728 tỷ đồng, chủ yếu là do sản lượng tiêu thụ nhựa đường kỳ vọng sẽ hạ nhiệt sau khi đạt đỉnh vào năm 2025.

Chúng tôi dự phóng biên LN gộp của PLC năm 2025 sẽ tăng 1,1 điểm % svck lên 13%, chủ yếu đến từ sự cải thiện biên LN gộp mảng nhựa đường và dầu nhờn. Chúng tôi kỳ vọng giá dầu toàn cầu sẽ hạ nhiệt hơn nữa vào năm 2026 (-6,7% svck), trong khi giá nhựa đường trong nước dự kiến sẽ giảm ít hơn (-2,6% svck) do nhu cầu vẫn tích cực, giúp PLC tăng biên LN gộp thêm 0,8 điểm % svck lên 13,8%.

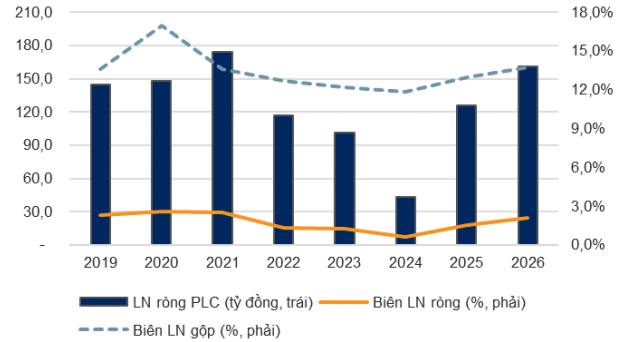
Cuối cùng, chúng tôi dự phóng LN ròng của PLC trong năm 2025 sẽ phục hồi mạnh mẽ 191,8% svck lên 125,9 tỷ đồng, chủ yếu do doanh thu nhựa đường phục hồi và biên LN gộp mở rộng. Chúng tôi duy trì triển vọng lạc quan về LN ròng của PLC trong năm 2026, với dự phóng mức tăng 28,2% svck lên 161,5 tỷ đồng với kỳ vọng biên LN gộp sẽ tiếp tục mở rộng.

Hình 6: Dự phóng doanh thu PLC (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Dự phóng LN ròng của PLC



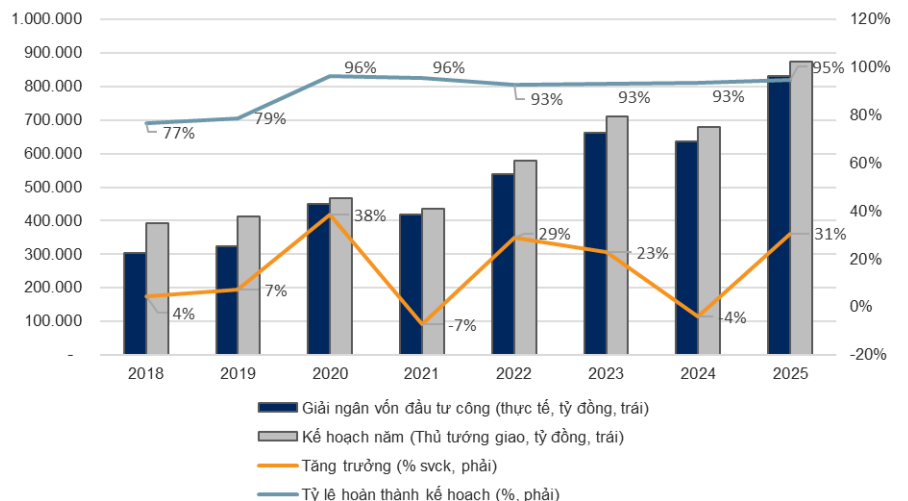
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Kế hoạch đầu tư công lớn thúc đẩy nhu cầu nhựa đường

Chúng tôi kỳ vọng giải ngân đầu tư công tăng trưởng mạnh vào năm 2025

Năm 2025 đánh dấu sự kết thúc của Kế hoạch đầu tư công trung hạn, đòi hỏi phải đẩy nhanh các dự án đang triển khai để đáp ứng các mục tiêu đã đề ra. Ngoài ra, Chính phủ đã đặt ra mục tiêu tăng trưởng kinh tế đầy tham vọng cho năm 2025 với mục tiêu tăng trưởng GDP là 8%, với đề xuất nâng kế hoạch đầu tư công lên 857,5 nghìn tỷ đồng (36 tỷ USD), tăng 11% so kế hoạch trước đó. Chúng tôi cho rằng Chính phủ sẽ duy trì mục tiêu hoàn thành điển hình là 95% cho kế hoạch đầu tư công, dẫn đến vốn đầu tư công giải ngân tăng 31% so với năm 2024. Chúng tôi tin rằng ngân sách đầu tư đáng kể này vào năm 2025 sẽ giúp đẩy nhanh việc thực hiện các dự án lớn như: Đường cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2, dự án Sân bay Long Thành và dự án đường sắt Bắc-Nam.

Hình 8: Chúng tôi kỳ vọng việc giải ngân đầu tư công sẽ tăng 31% vào năm 2025



Nguồn: BỘ TÀI CHÍNH, VNDIRECT RESEARCH

Từng bước tháo gỡ khó khăn để hoàn thành 3.000 km cao tốc trong 2025

Trong năm 2024, nhiều vấn đề tồn đọng như điều kiện thi công bị ảnh hưởng do thiếu vật liệu đắp nền (đất đắp, cát) và những thách thức trong đền bù, giải phóng mặt bằng đã làm chậm tiến độ của nhiều dự án đường cao tốc, đặc biệt

là một số dự án thành phần của dự án cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy rằng Thủ tướng Chính phủ đã và đang chỉ đạo các bộ, ban ngành liên quan giải quyết các vấn đề này để đảm bảo 12 dự án thành phần của tuyến cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2 hoàn thành đúng tiến độ, trong đó một số dự án có khả năng vượt tiến độ. Cụ thể:

- Giải quyết vấn đề thiếu hụt vật liệu: Thủ tướng Chính phủ đã chỉ đạo các tỉnh Kiên Giang, Đồng Nai, Bình Dương, Bà Rịa - Vũng Tàu...vv đẩy nhanh tiến độ cấp phép khai thác cát, tăng công suất khai thác các mỏ cát sông, cát biển đã hoàn thành các thủ tục cần thiết để phục vụ các dự án đường cao tốc/quốc lộ trong khu vực.
- Tăng năng suất lao động và giờ làm việc: Tại kỳ họp thứ 15 tổ chức ngày 06/12/2024, Thủ tướng Chính phủ nhấn mạnh tầm quan trọng của việc hoàn thành các dự án vào năm 2025 nhân kỷ niệm 95 năm thành lập Đảng. Theo đó, để đạt được mục tiêu hoàn thành 3.000 km đường cao tốc vào năm 2025, các nhà thầu đã đẩy nhanh năng suất lao động, làm việc xuyên suốt các ngày lễ, Tết, đồng thời tận dụng tối đa máy móc, thiết bị để đẩy nhanh tiến độ.

Đến cuối năm 2024, một số dự án dự kiến sẽ vượt tiến độ từ 3-6 tháng, bao gồm Quảng Ngãi - Hoài Nhơn (88%), Vân Phong - Nha Trang (83%), Hoài Nhơn - Quy Nhơn (75%), Hàm Nghi - Vũng Áng (74%), Chí Thạnh - Vân Phong (64%). Hiện tại, hầu hết các dự án này đang trong giai đoạn trải nhựa, lắp đặt lan can và hoàn thiện các bước cuối cùng trước khi thông xe kỹ thuật, dẫn đến nhu cầu trải nhựa đường trong nước đã phục hồi trở lại trong Q4/24.

Hình 9: Thủ tướng chỉ đạo đẩy nhanh hoạt động cấp phép khai thác các mỏ vật liệu phục vụ các dự án cao tốc lớn



Nguồn: BÁO GIAO THÔNG

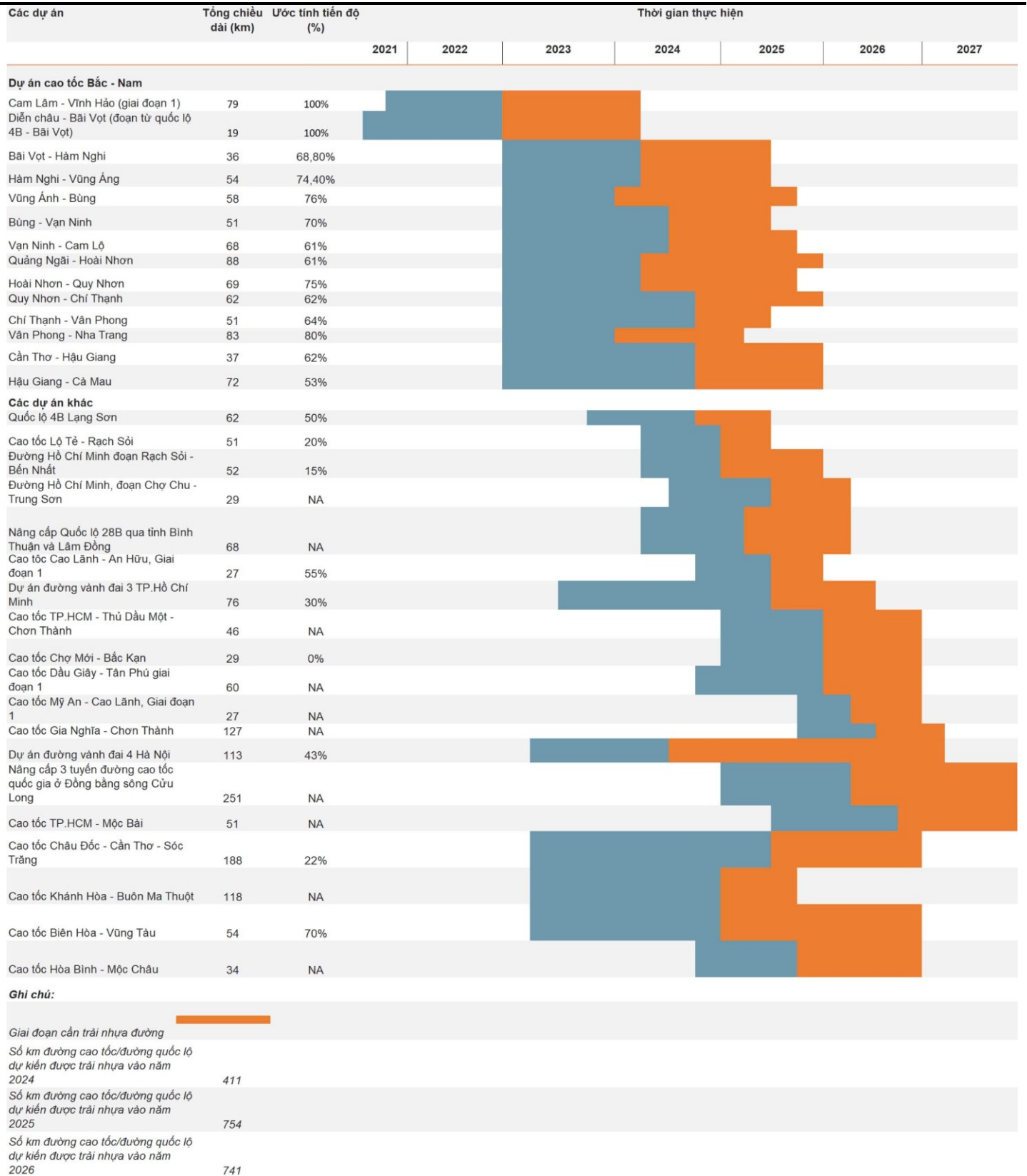
Hình 10: Dự án Vân Phong – Nha Trang đã cơ bản hoàn thành các hạng mục chính



Nguồn: BÁO GIAO THÔNG

Dựa trên tiến độ hiện tại của các dự án đường bộ trọng điểm, chúng tôi ước tính tổng chiều dài các dự án đường cao tốc cần trải nhựa vào năm 2025 sẽ tăng mạnh 83,4% so với năm 2024 lên 754km. Phần lớn lượng công việc này đến từ dự án cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2. Ngoài ra, các dự án cao tốc/đường quốc lộ khác như: đường Hồ Chí Minh, đoạn Rạch Sỏi - Bến Nhứt, nâng cấp Quốc lộ 28B tại các tỉnh Bình Thuận và Lâm Đồng, đường vành đai 3 tại Thành phố Hồ Chí Minh, đường vành đai 4 tại Hà Nội, cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng, cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột cũng sẽ góp phần làm tăng nhu cầu trải nhựa đường vào năm 2025.

Hình 11 : Tiến độ các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng giao thông trọng điểm giai đoạn 2024-26

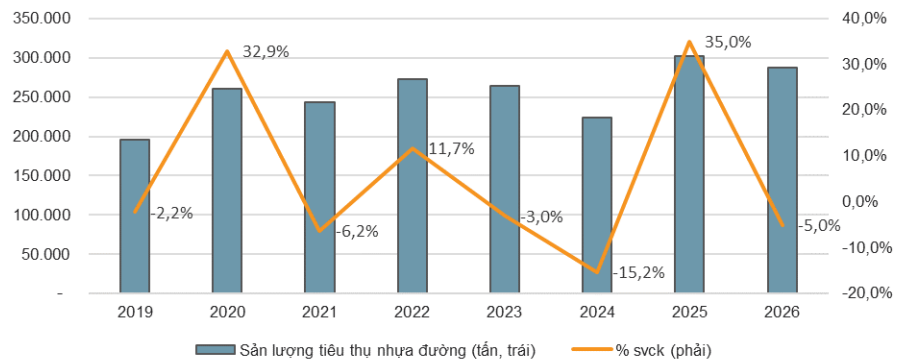


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

PLC sẽ được hưởng lợi rất lớn trong 2025 khi các dự án đi vào giai đoạn trải nhựa chính

Với nhu cầu nhựa đường trong nước dự kiến sẽ tăng mạnh, cùng với vị thế là nhà cung cấp nhựa đường lớn nhất Việt Nam của PLC (với tổng công suất 400.000 tấn/năm), chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ nhựa đường của PLC sẽ tăng 35% svck trong 2025 lên 302.294 tấn. Năm 2026, chúng tôi dự kiến lượng back-log tương đối lớn từ các dự án đường cao tốc/đường quốc lộ (ngoài dự án cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2) sẽ tiếp tục hỗ trợ sản lượng tiêu thụ nhựa đường của PLC. Chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ nhựa đường của PLC trong năm 2026 sẽ giảm 5% svck xuống còn 287.179 tấn so với mức nền cao năm 2025. Tuy nhiên, con số này vẫn ở mức cao so với các giai đoạn trước.

Hình 12: Dự phóng sản lượng tiêu thụ nhựa đường của PLC

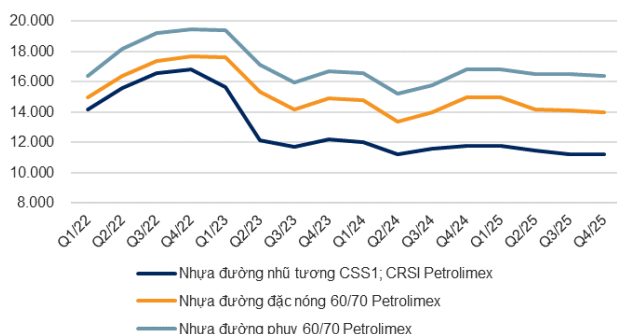


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Giá nhựa đường tăng nhẹ và giá dầu giảm giúp cải thiện biên LN góp mảng nhựa đường

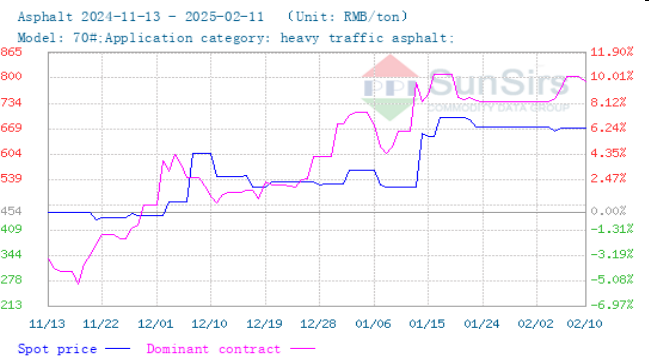
Giá dầu Brent trung bình năm 2024 giảm 2,4% svck xuống còn 80 USD/thùng, kéo theo giá bitumen thế giới giảm 5,7% svck xuống 486,6 USD/tấn. Chúng tôi dự phóng giá dầu Brent trung bình năm 2025/26 sẽ giảm xuống còn 75/70 USD/thùng, phù hợp với dự phóng của Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA), chủ yếu do thỏa thuận cắt giảm của OPEC+ sắp hết hạn trong khi chính quyền thứ hai của Trump đặt mục tiêu thúc đẩy sản lượng dầu khí của Hoa Kỳ và giải quyết xung đột Ukraine-Nga. Theo đó, chúng tôi dự phóng giá bitumen thế giới sẽ giảm lần lượt 4,7%/5% svck trong năm 2025/26 theo xu hướng giá dầu toàn cầu.

Hình 13: Diễn biến giá bán nhựa đường PLC (VND/kg)



Nguồn: SỞ XÂY DỰNG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Diễn biến giá nhựa đường Trung Quốc (CNY/tấn)



Nguồn: SUNSIRS

Giá bán trung bình nhựa đường của PLC giảm khoảng 5% svck xuống còn 540,86 USD/tấn vào năm 2024, chủ yếu do nhu cầu yếu và sự cạnh tranh mạnh

mẽ từ các nguồn nhựa đường giá rẻ hơn. Tuy nhiên, giá bán nhựa đường cho thấy dấu hiệu phục hồi, tăng 7,1% svck quý trước trong Q4/24, chủ yếu là do nhu cầu tiêu thụ phục hồi và giá nhựa đường thế giới tăng (giá nhựa đường Trung Quốc). Chúng tôi dự phóng giá bán trung bình nhựa đường của PLC trong năm 2025 sẽ cải thiện nhẹ 0,2% svck lên 542 USD/tấn, chủ yếu do tác động tổng hợp của nhu cầu tiêu thụ tốt hơn và xu hướng giảm của giá nhựa đường thế giới. Do đó, chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp nhựa đường của PLC vào năm 2025 sẽ tăng 2,5 điểm % svck lên 11,1%. Trong năm 2026, chúng tôi dự phóng giá bán trung bình nhựa đường của PLC sẽ giảm 2,6% svck xuống còn 525,4 USD/tấn, theo xu hướng giá bitumen thế giới. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp mảng nhựa đường của PLC sẽ tiếp tục tăng 0,7 điểm % svck lên 11,8%, chủ yếu là do giá đầu vào sản xuất nhựa đường tiếp tục giảm (-5% svck), điều này sẽ giúp giảm chi phí nhựa đường nhập khẩu.

Mảng dầu nhờn tích cực trong bối cảnh nhu cầu và giá bán trung bình tiếp tục được cải thiện

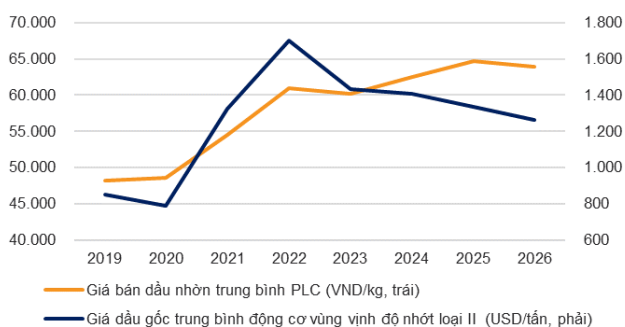
Thị trường ô tô tiếp tục thúc đẩy nhu cầu dầu nhờn

Năm 2024, doanh số bán ô tô tại Việt Nam tăng trưởng 22% svck lên 494.300 xe do tác động tích cực của Nghị định 109/2024/NĐ-CP giảm 50% lệ phí trước bạ ô tô (có hiệu lực từ T9/24 đến T11/24). Cùng với sự phục hồi của thị trường ô tô, tiêu thụ xe bán tải trong nước cũng tăng 13,1% svck, đạt 23.163 xe. Thị trường ô tô sôi động là một trong những động lực chính thúc đẩy tiêu thụ dầu nhờn trong nước và đặc biệt thúc đẩy doanh thu dầu nhờn của PLC. Chúng tôi duy trì dự phóng sản lượng tiêu thụ dầu nhờn của PLC sẽ tăng trưởng với CAGR 2% trong giai đoạn 2025/26, lần lượt đạt 28.040/28.601 tấn.

Tăng tỷ lệ tiêu thụ dầu nhờn cao cấp làm tăng giá bán trung bình

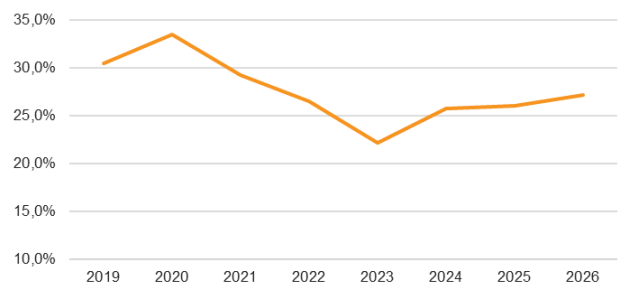
Doanh thu dầu nhờn PLC năm 2024 tăng 9,6% svck, chủ yếu là do nhu cầu mạnh hơn và giá bán dầu nhờn cao hơn. Chúng tôi ước tính giá bán dầu nhờn PLC tăng 4% svck trong 2024 do sự đóng góp ngày càng tăng từ các sản phẩm dầu nhờn cao cấp (Petrolimex PowerSyn, Petrolimex EcoSyn). Chúng tôi tin rằng nhu cầu trong nước đối với dầu nhờn cao cấp đang dần, điều này sẽ giúp PLC tiếp tục cải thiện tỷ trọng tiêu thụ dầu nhờn cao cấp trong những năm tới. Chúng tôi dự phóng giá bán dầu nhờn PLC sẽ tiếp tục tăng 3,4% svck lên 64.700 VND/kg vào năm 2025, chủ yếu là do tỷ trọng tiêu thụ các sản phẩm dầu nhờn cao cấp tăng và tác động của các quy định tái chế bắt buộc theo hướng dẫn của Nghị định 05/2025/NĐ-CP. Năm 2026, chúng tôi dự phóng giá bán dầu nhờn của PLC sẽ giảm 1,6% svck, chủ yếu là do giá dầu gốc tiếp tục giảm.

Hình 15: Dự phóng xu hướng giá dầu gốc và giá bán trung bình dầu nhờn PLC



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Hình 16 : Dự phóng biên LN gộp mảng dầu nhờn của PLC



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng giá dầu thấp hơn và giá bán trung bình cải thiện mở rộng biên LN gộp dầu nhờn

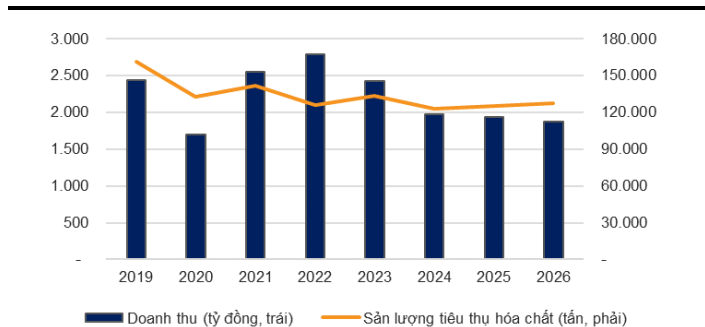
Chúng tôi dự phóng giá dầu gốc trung bình động cơ vùng vịnh độ nhớt loại II (cơ sở dự phóng giá dầu gốc của chúng tôi) sẽ giảm 5%/5,3% svck vào năm 2025/26, theo xu hướng giá dầu toàn cầu. Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng chi phí sản xuất dầu nhờn PLC sẽ tăng 3% svck vào năm 2025, chủ yếu do tác động của quy định tái chế bắt buộc và dự phóng tỷ giá USD/VND sẽ tiếp tục tăng trong 2025. Với giá bán trung bình dầu nhờn PLC dự kiến sẽ tiếp tục tăng 3,4% svck vào năm 2025 trong khi giá vốn dầu nhờn dự kiến sẽ tăng với tốc độ chậm hơn, chúng tôi dự phóng biên LN gộp mảng dầu nhờn của PLC sẽ tiếp tục cải thiện 0,3 điểm % svck lên 26% trong 2025. Trong 2026, chúng tôi dự phóng biên LN gộp dầu nhờn của PLC sẽ tiếp tục tăng 1,1 điểm% svck lên 27,1%, chủ yếu do kỳ vọng giá dầu gốc sẽ tiếp tục giảm, hỗ trợ biên LN gộp mảng kinh doanh này.

Mảng hóa chất vẫn khó khăn với áp lực cạnh tranh trên thị trường trading

Theo PLC, giá bán dung môi và hóa chất trong 9T24 liên tục giảm, với mức giảm 25-30% cho mỗi loại chủ yếu do giá dầu giảm và biến động khó lường của thị trường dầu khí. Ngoài ra, các nhà sản xuất trong các lĩnh vực sử dụng dung môi và hóa chất như sơn gỗ, mực in, giày da và dệt may vẫn đang gặp khó khăn trong việc duy trì sản xuất. Một số nhà sản xuất, đặc biệt là các nhà sản xuất trong ngành gỗ, đã dừng sản xuất hoặc sản xuất đình trệ, dẫn đến nhu cầu về dung môi và hóa chất giảm mạnh (chỉ tương đương 70-80% so với năm 2023). Điều này đã dẫn đến sự sụt giảm nghiêm trọng về cả sản lượng tiêu thụ và giá bán hóa chất của PLC trong năm 2024.

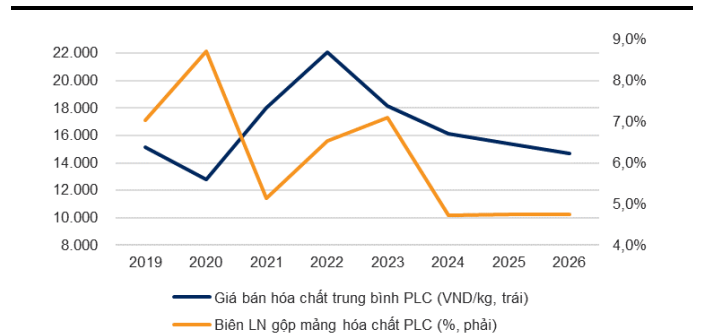
Với kỳ vọng nền kinh tế Việt Nam sẽ tăng trưởng ở mức cao trong năm 2025, với dự phóng tăng trưởng GDP của chúng tôi là 7,3% svck (cao hơn mức tăng trưởng 7,1% của năm 2024) như chúng tôi đã đề cập trong [Báo cáo chiến lược nửa đầu năm 2025](#), chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ hóa chất của PLC sẽ phục hồi lần lượt là 2%/2% vào các năm 2025/26. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng những khó khăn trên thị trường dung môi, hóa chất sẽ tiếp tục trong năm 2025, chủ yếu là do áp lực cạnh tranh trong lĩnh vực kinh doanh hóa chất và triển vọng giá dầu thế giới giảm, điều này có thể tác động tiêu cực đến giá bán dung môi, hóa chất trong nước. Do đó, chúng tôi dự phóng biên LN gộp hóa chất của PLC trong năm 2025 sẽ vẫn duy trì ở mức 4,8%.

Hình 17: Dự phóng sản lượng tiêu thụ hóa chất của PLC



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Dự phóng biên LN gộp mảng hóa chất PLC



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu cao hơn là **VND30.800**

Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 18,4% lên 30.800VND, dựa trên tỷ trọng bằng nhau của phương pháp định giá DCF và so sánh P/E.

Hình 19: Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá trị cổ phiếu (đồng)	Tỷ trọng (%)	Giá mục tiêu theo tỷ trọng (đồng)
DCF	31.787	50%	15.894
P/E	29.664	50%	14.832
Giá trị hợp lý (đồng)			30.726
Giá mục tiêu (đồng)			30.800

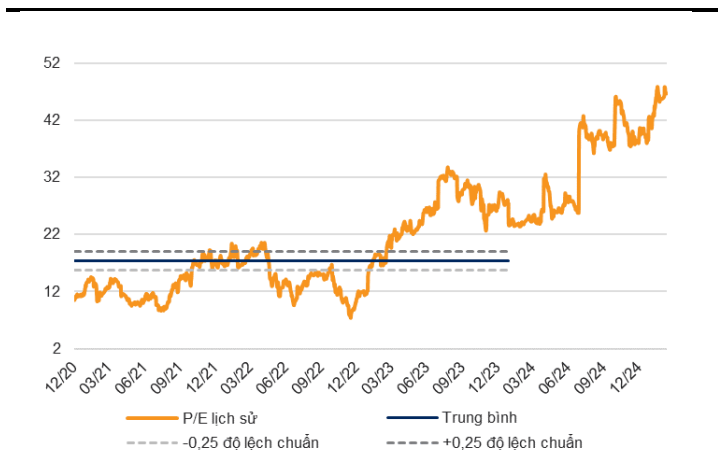
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Mức giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi đến từ: 1) tăng dự phóng EPS năm 2025/26; 2) tăng P/E mục tiêu từ 17,6 lần lên 19,0 lần, tương đương với +0,25 độ lệch chuẩn của P/E trung bình ba năm cho giai đoạn từ T12/20 - T12/23; 3) dịch chuyển mô hình định giá DCF đến năm 2025; và 4) tăng WACC từ 8,1% lên 8,6% khi chúng tôi tăng lãi suất phi rủi ro từ 2,66% lên 3,0% (dựa trên lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm tính đến ngày 31/12/2024) và chúng tôi tăng phần bù rủi ro từ 7,78% lên 8,35% dựa trên [mô hình Damodaran](#).

Chúng tôi chọn P/E giai đoạn 2020-23 làm tham chiếu do chúng tôi nhận thấy bức tranh tương đối giống nhau giữa giai đoạn này và 2 năm tới, khi Chính phủ kỳ vọng sẽ đẩy nhanh việc xây dựng các dự án giao thông trọng điểm, từ đó tác động tích cực đến triển vọng tiêu thụ nhựa đường trong nước. Chúng tôi áp dụng +0,25 độ lệch chuẩn cho P/E mục tiêu năm 2025 chủ yếu do chúng tôi kỳ vọng triển vọng tích cực hơn cho mảng nhựa đường trong giai đoạn 2025/26 so với giai đoạn 2020/23. Chúng tôi ước tính số km đường cao tốc tại Việt Nam sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép 37,6% trong giai đoạn 2024-26, so với 17,6% trong giai đoạn 2020-23, qua đó thúc đẩy tâm lý thị trường đối với nhóm cổ phiếu đầu tư công nói chung và các công ty cung cấp nhựa đường nói riêng.

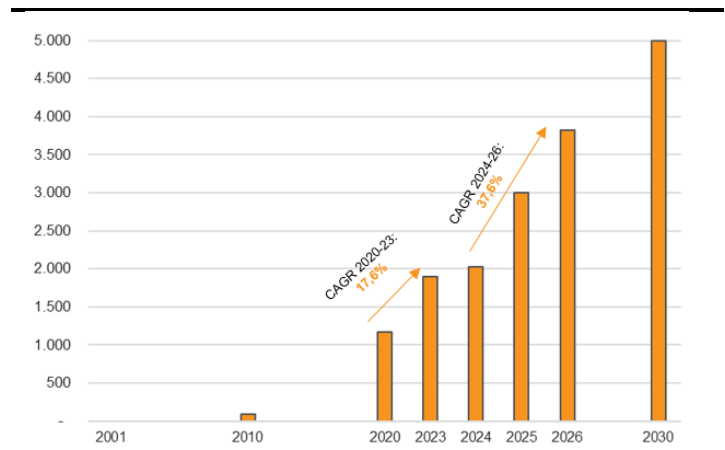
PLC hiện đang giao dịch ở mức P/E trượt là 47,8 lần, cao hơn đáng kể so với mức P/E trung bình 5 năm là 19,7 lần, chủ yếu là do LN ròng năm 2024 giảm mạnh. Chúng tôi tin rằng LN ròng của PLC sẽ hồi phục mạnh mẽ trong 2025 khi mảng nhựa đường phục hồi mạnh mẽ, với dự phóng EPS năm 2025 tăng vọt 192,2% svck, tương đương với P/E dự phóng là 16,5 lần. Do đó, chúng tôi tin rằng định giá này vẫn hấp dẫn khi xét đến triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của công ty vào năm 2025.

Biểu đồ 20 : P/E lịch sử của PLC



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Số km cao tốc mới trong 2024-26 kỳ vọng cao hơn đáng kể so với 2020-23, báo hiệu nhu cầu tích cực hơn trong hai năm tới



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22 : Định giá DCF – Tóm tắt dòng tiền tự do (FCF)

Tỷ đồng	2025	2026	2027	2028	2029
Lợi nhuận ròng	126	162	158	164	168
Thuế khả dụng	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Chi phí lãi vay	104	112	107	101	96
+ Thay đổi vốn lưu động	110	(87)	87	(113)	(71)
- Capex	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
+ Chi phí khấu hao	105	108	112	117	126
Dòng tiền tự do FCFF	384	232	403	209	259
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do FCFF	376	209	308	160	183
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền tự do FCFF (5 năm)					1.237
Giá trị hiện tại của dòng tiền cuối					2.404
Tổng giá trị hiện tại của doanh nghiệp					3.641

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 23 : Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3,00%
Phần bù rủi ro thị trường	8,35%
Beta	1,3
Chi phí VCSH	13,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 24 : WACC và tỷ lệ tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
VCSH	1.223
Nợ	1.919
Chi phí nợ	5,9%
Mức thuế	20,0%
WACC	8,6%
Tăng trưởng dài hạn	1,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 25: Phân tích độ nhạy cho định giá DCF

Tăng trưởng dài hạn (%)	Cơ sở	Chi phí VCSH (%)				
		Cơ sở				
		12,6%	13,1%	13,6%	14,1%	14,6%
0,9%		31.727	30.487	29.319	28.216	27.173
1,2%		33.091	31.760	30.509	29.330	28.217
1,5%		34.579	33.144	31.787	30.535	29.345
1,8%		36.206	34.654	33.203	31.842	30.565
2,1%		37.995	36.308	34.736	33.267	31.891

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tiềm năng tăng giá và rủi ro giảm giá

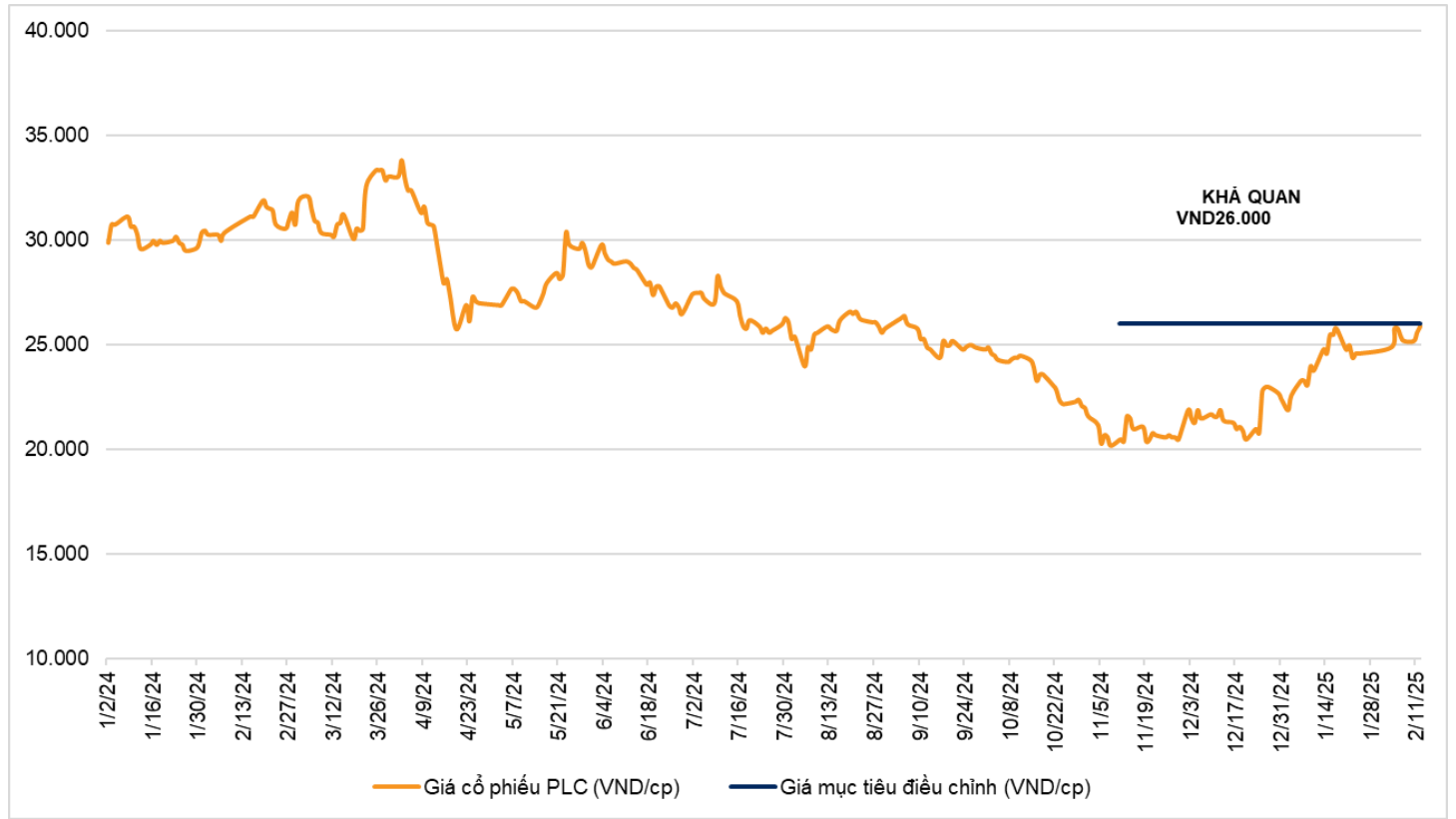
- Tiềm năng tăng giá bao gồm : 1) các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng đường bộ được thúc đẩy hơn nữa giúp tăng trưởng sản lượng tiêu thụ nhựa đường cao hơn kỳ vọng; và 2) giá bán cao hơn kỳ vọng.
- Rủi ro giảm giá bao gồm: 1) sản lượng tiêu thụ thấp hơn dự kiến (tiến độ xây dựng đường bộ chậm hơn dự kiến); và 2) giá bán sản phẩm thấp hơn dự kiến.

Hình 26: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã cổ phiếu	Giá (nội tệ)	Vốn hóa (triệu USD)	P/E trượt 12T (x)	P/E hiện tại (x)	ROE trượt 12T (%)	ROA trượt 12T (%)	Nợ/VCSH (%)
Ngành nhựa đường								
Exxon Mobil Corp	XOM US	110,3	478.608	14,1	1,8	14,4%	8,1%	15,4
Shell PLC	SHEL LN	2.674	204.311	13,3	1,2	8,8%	4,1%	42,8
BP PLC	BP/ LN	451,9	91.222	331,4	1,5	14,8%	0,1%	91,4
Chevron Corp	CVX US	157,2	282.557	19,0	1,8	10,4%	6,8%	16,1
<i>Trung bình</i>				<i>119,6</i>	<i>1,5</i>	<i>12,7%</i>	<i>4,1%</i>	<i>49,8</i>
Ngành dầu nhờn								
Castrol India Ltd	CSTRL IN	214,6	2.451	22,9	9,3	42,1%	26,3%	0,0
BP Castrol KK	5015 JP	843,0	129	20,8	1,9	9,3%	7,1%	0,0
Idemitsu Kosan Co Ltd	5019 JP	1.028	9.514	11,9	0,7	6,4%	2,2%	74,1
<i>Trung bình</i>				<i>18,5</i>	<i>4,0</i>	<i>19,3%</i>	<i>11,9%</i>	<i>24,7</i>
Ngành hóa chất								
BASF SE	BAS GR	48,47	45.125	N/A	1,2	1,4%	0,6%	57,1
Dow Inc	DOW US	38,92	27.248	23,4	1,6	6,2%	1,9%	99,4
Saudi Basic Industries Corp	SABIC AB	65,80	52.633	80,0	1,2	1,0%	0,6%	17,2
LOTTE Fine Chemical Co Ltd	004000 KS	43.300	776	30,4	0,5	2,7%	2,4%	0,9
<i>Trung bình</i>				<i>44,6</i>	<i>1,1</i>	<i>2,8%</i>	<i>1,4%</i>	<i>43,7</i>
Tổng công ty hóa dầu Petrolimex	PLC VN	25.700	81	48,0	1,6	4,8%	1,5%	137,5

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (* dữ liệu tới 19/02/25)

Lịch sử định giá



Báo cáo KQ HĐKD

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	5.608	6.868	8.601	7.961	6.932	8.081	7.728
Giá vốn hàng bán	4.657	5.933	7.510	6.990	6.109	7.029	6.662
Lợi nhuận gộp	952	935	1.091	971	823	1.052	1.066
Chi phí QLDN	204	187	143	160	111	145	139
Chi phí bán hàng	528	542	610	590	572	671	641
LN hoạt động	219	205	338	221	140	236	285
EBITDA thuần	318	313	441	321	252	341	393
Chi phí khấu hao	99	108	103	100	112	105	108
LN HĐ trước thuế và lãi vay	219	205	338	221	140	236	285
Thu nhập tài chính	78	95	94	76	56	89	78
Chi phí tài chính	118	80	223	156	131	167	162
Thu nhập ròng khác	15	12	5	4	8	6	6
Thu nhập từ công ty LDLK	0	(9)	(21)	(2)	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	190	221	184	141	70	158	202
Chi phí thuế	42	46	67	39	27	32	40
Lợi nhuận ròng	148	174	117	102	43	126	162
LN ròng sau điều chỉnh	148	174	117	102	43	126	162

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền & Tương đương tiền	699	376	550	288	301	846	884
Đầu tư tài chính ngắn hạn	459	698	218	407	644	520	510
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.497	1.643	1.648	1.449	1.390	1.550	1.482
Hàng tồn kho	1.041	1.247	1.432	1.373	1.040	1.387	1.314
Tài sản ngắn hạn khác	(145)	(180)	(161)	(161)	(150)	(163)	(172)
Tổng tài sản ngắn hạn	3.551	3.783	3.686	3.356	3.225	4.140	4.018
Tài sản cố định	880	819	745	706	642	591	546
Tổng đầu tư	84	54	39	16	11	11	11
Tài sản dài hạn khác	188	172	151	161	188	218	248
Tổng tài sản	1.152	1.045	935	883	840	819	804
Nợ vay ngắn hạn	1.845	1.549	1.771	1.365	1.719	1.919	1.869
Phải trả người bán	1.366	1.721	1.381	1.411	934	1.618	1.497
Phải trả ngắn hạn khác	193	184	235	142	145	181	184
Tổng nợ ngắn hạn	3.404	3.453	3.387	2.918	2.798	3.718	3.549
Nợ vay dài hạn	40	-	-	-	-	-	-
Phải trả dài hạn khác	2	1	5	8	18	-	-
Vốn điều lệ	1.190	1.198	1.206	1.209	1.209	1.206	1.206
Lợi nhuận giữ lại	67	176	22	104	41	17	49
Vốn chủ sở hữu	1.256	1.373	1.229	1.313	1.250	1.223	1.255
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
Tổng nợ và VCSH	4.702	4.828	4.621	4.239	4.065	4.959	4.822

Báo cáo LCTT							
(Tỷ đồng)	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>
Lợi nhuận trước thuế	190	221	184	141	70	158	202
Khấu hao	99	108	103	100	112	105	108
Thuế đã nộp	(41)	(44)	(49)	(40)	(35)	(32)	(40)
Các khoản điều chỉnh khác	0	0	0	0	0	0	0
Thay đổi vốn lưu động	235	43	(614)	214	(148)	146	(53)
LC tiền thuần từ HĐKD	482	327	(376)	414	(1)	378	217
Đầu tư TSCĐ	(54)	(43)	(37)	(58)	(34)	(40)	(40)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	1	0	1	0	0	0	0
Các khoản khác	(148)	(196)	527	(161)	(209)	129	8
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0	0	0	0	0
LC tiền thuần từ HĐĐT	(202)	(239)	491	(219)	(243)	89	(32)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0	0	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0	0	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	171	(336)	221	(405)	354	200	(50)
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0	0	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(168)	(74)	(161)	(57)	(97)	(121)	(97)
LC tiền thuần từ HĐTC	3	(410)	60	(462)	257	79	(147)
Tiền & Tương đương tiền đầu kỳ	417	699	376	550	288	301	846
LC tiền thuần trong kỳ	282	(323)	174	(262)	13	545	38
Tiền & Tương đương tiền cuối kỳ	699	376	550	288	301	846	884

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EPS (VND)	1.830	2.159	1.448	1.261	534	1.561	2.002
P/E	14,2	12,0	17,9	20,5	48,5	16,6	12,9
PEG 1 năm	7,7	0,7	(0,5)	(1,6)	(0,8)	0,1	0,5
EV/EBIT	15,0	15,9	9,8	14,3	25,1	13,4	10,8
EV/EBITDA	10,3	10,4	7,5	9,9	14,0	9,3	7,8
P/S	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
P/B	1,7	1,5	1,7	1,6	1,7	1,7	1,7
Tỷ suất cổ tức	8,0%	3,6%	7,7%	2,7%	4,6%	5,8%	4,6%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	113%	43%	138%	56%	224%	96%	60%
Chỉ số tăng trưởng							
Tăng trưởng DT	-9,0%	22,5%	25,2%	-7,4%	-12,9%	16,6%	-4,4%
Tăng trưởng LN gộp	17,0%	13,6%	12,7%	12,2%	11,9%	13,0%	13,8%
Tăng trưởng LN ròng	1,8%	18,0%	-33,0%	-12,9%	-57,6%	192,3%	28,2%
Tăng trưởng EPS	1,8%	18,0%	-33,0%	-12,9%	-57,6%	192,3%	28,2%
Chỉ số hiệu quả sinh lời							
Biên LN gộp	17,0%	13,6%	12,7%	12,2%	11,9%	13,0%	13,8%
Biên EBITDA	7,0%	5,8%	4,3%	4,5%	3,9%	4,5%	5,5%
Biên LN hoạt động	5,7%	4,6%	5,1%	4,0%	3,6%	4,2%	5,1%
Biên LN ròng	2,6%	2,5%	1,4%	1,3%	0,6%	1,6%	2,1%
ROAA	3,2%	3,7%	2,5%	2,3%	1,0%	2,9%	3,6%
ROAE	11,5%	13,3%	9,0%	8,0%	3,4%	9,8%	12,4%
Chỉ số đòn bẩy							
Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	2,1	2,9	4,0	1,9	1,6	2,3	2,6
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	6,1	11,5	9,2	5,4	4,9	5,4	5,5
Nợ vay / Vốn	40,1%	32,1%	38,3%	32,2%	42,3%	38,7%	38,8%
Nợ vay / VCSH	150,0%	112,8%	144,1%	103,9%	137,6%	156,9%	149,0%
Nợ vay ròng / VCSH	57,8%	34,6%	81,6%	51,0%	62,0%	45,2%	37,9%
Chỉ số thanh khoản							
Vòng quay tổng tài sản	1,2	1,4	1,8	1,8	1,7	1,8	1,6
Vòng quay khoản phải thu	3,5	4,4	5,2	5,1	4,9	5,5	5,1
Số ngày phải thu	97	87	70	66	73	70	70
Vòng quay khoản phải trả	4,2	4,5	5,5	5,7	5,9	6,3	5,0
Số ngày phải trả	107	106	67	74	56	84	82
Vòng quay hàng tồn kho	5,5	6,0	6,4	5,7	5,7	6,7	5,7
Số ngày tồn kho	82	77	70	72	62	72	72
Hệ số thanh toán hiện hành	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1
Hệ số thanh toán nhanh	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. 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. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự phóng và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, 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 này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, 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 VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Sự định nghĩa:

KHẢ QUAN Tổng lợi nhuận của cổ phiếu dự kiến sẽ đạt 15% hoặc cao hơn trong 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Tổng lợi nhuận của cổ phiếu dự kiến sẽ nằm trong khoảng từ âm 10% đến dương 15% trong 12 tháng tới.

KÉM KHẢ QUAN Tổng lợi nhuận của cổ phiếu dự kiến sẽ giảm xuống dưới mức âm 10% trong 12 tháng tới.

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.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Barry Weisblatt – Giám đốc phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng

Email: hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

Dương Thị Thu Huế - Chuyên viên phân tích

Email: hue.duongthu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn