

## Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex - Công ty Cổ phần (PLC: HNX)

### Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Giá mục tiêu 1 năm: 47.000 Đồng/cp

#### Chuyên viên phân tích:

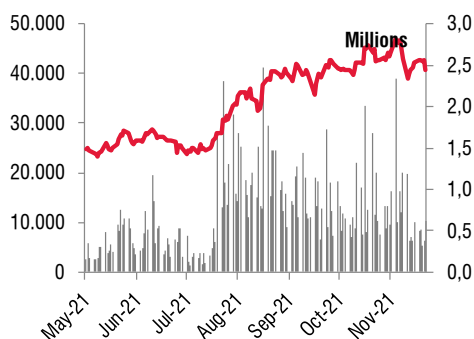
Phạm Huyền Trang (Ms.)

trangph@ssi.com.vn

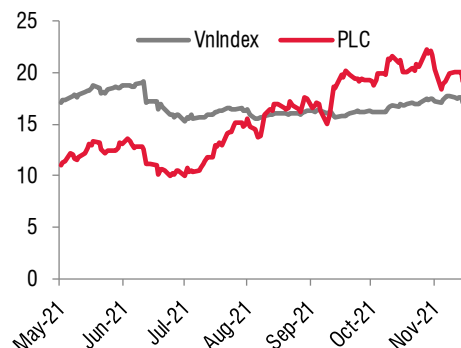
#### Thông số cơ bản

Giá	40.600
Vốn hóa (tỷ VND)	3.280
Số lượng CP lưu hành	80.797.570
KLGD TB 3T	832.031
GTGD TB 3T (tỷ VND)	34,99
P/E	19,18
P/B	2,44
ROE	12,9%
ROA	3,4%
Sở hữu NN	79,07%
Sở hữu NĐTNN	1,02%
Room NĐTNN	48%
Free-float	20,0%

#### Biên động giá cổ phiếu



#### P/E so sánh



### Cập nhật Kết quả kinh doanh Q3/2021

*KQKD Q3 bị ảnh hưởng nặng nề bởi các đợt giãn cách xã hội nghiêm ngặt:* Trong Q3/2021, PLC đạt 1,43 nghìn tỷ đồng doanh thu thuần (+5,9% so với cùng kỳ) và 21,6 tỷ đồng LNST (-49,7% so với cùng kỳ). Lũy kế 9T2021, công ty đạt 4,87 nghìn tỷ đồng doanh thu thuần (+24,6% so với cùng kỳ) và 147 tỷ đồng LNST (+18,5% so với cùng kỳ), lần lượt hoàn thành 57,3% và 82,5% kế hoạch năm.

Lợi nhuận Q3 giảm mạnh là do (1) doanh thu dầu nhờn giảm -29% so với cùng kỳ do giãn cách xã hội nghiêm ngặt do dịch Covid-19 trong Q3; (2) biên lợi nhuận gộp của cả mảng dầu nhờn và nhựa đường giảm do giá nguyên liệu đầu vào tăng mạnh, đặc biệt là dầu gốc và nhựa đường khiến PLC không thể chuyển hết phần tăng giá sang giá bán bình quân do nhu cầu thấp. Đặc biệt, như kì vọng của chúng tôi, lợi nhuận hoạt động tài chính ròng cao hơn (từ lãi tỷ giá tăng và chi phí lãi vay giảm) đã giúp bù đắp lợi nhuận kinh doanh sụt giảm.

Doanh thu **dầu nhờn** trong 9 tháng đầu năm đạt 1,1 nghìn tỷ đồng, tăng 11,5% so với cùng kỳ. Điều này chủ yếu là nhờ giá bán cao hơn, cùng với xu hướng giá dầu tăng mạnh so với đầu năm. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp giảm xuống 28,7% trong kỳ do công ty không thể chuyển hết phần chi phí nguyên vật liệu tăng lên cho khách hàng (dầu gốc) do nhu cầu yếu, đặc biệt là trong Q3 khi nhiều tỉnh thành áp dụng các chính sách giãn cách nghiêm ngặt và hoạt động vận tải giảm mạnh.

**Nhựa đường:** Doanh thu 9T2021 đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (+1,8% so với cùng kỳ). Sản lượng bị ảnh hưởng trong Q3 do giãn cách xã hội nghiêm ngặt và công ty phải hạ giá bán cho khách hàng để đẩy hàng tồn kho. Tuy nhiên, chúng tôi ước tính doanh thu nhựa đường sẽ tăng mạnh trong những tháng cuối năm 2022, do Q4 thường được coi là mùa cao điểm giải ngân vốn đầu tư công, chưa kể nhu cầu bị dồn nén sẽ được giải phóng từ Q3.

**Hóa chất** ghi nhận doanh thu tăng mạnh +80% so với cùng kỳ trong 9T2021 so với mức thấp từ năm ngoái, do các khách hàng sản xuất của PLC (bao gồm giày dép, sơn, dệt may, nhựa...) đẩy mạnh sản xuất với sự trở lại của các đơn đặt hàng mới. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp thu hẹp xuống 5,3% trong 9T2021 so với 9,3% trong 9T2020.

**Luận điểm đầu tư:** Chúng tôi lặp lại khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu **PLC**, với tổng mức sinh lời là 14% (bao gồm 5% tỷ suất cổ tức). Chúng tôi nâng giá mục tiêu mới lên 47.000 đồng/cổ phiếu (trước đây là 35.000 đồng/cổ phiếu) khi áp dụng P/E mục tiêu mới là 13x (từ 11x) và chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2022. Với mức giảm mạnh trong Q3 (LNST giảm -50% so với cùng kỳ do chính sách giãn cách nghiêm ngặt do dịch Covid-19), chúng tôi điều chỉnh giảm ước

tính LNST năm 2021 của PLC từ 231 tỷ đồng xuống 207 tỷ đồng (+40,3% so với cùng kỳ). Năm 2022, chúng tôi ước tính LNST của PLC tăng 41%, nhờ mảng nhựa đường tăng trưởng mạnh. Về dài hạn, chúng tôi cho rằng lợi nhuận của PLC sẽ được thúc đẩy trong giai đoạn 2021-2025 nhờ mảng nhựa đường từ chu kỳ đầu tư công mới ở Việt Nam, với tốc độ tăng trưởng kép lợi nhuận ròng là 14%.

**Rủi ro:**

- Đầu tư công chậm tiến độ;
- Biến động giá dầu: Do giá nguyên liệu đầu vào có mối liên hệ trực tiếp với giá dầu mà PLC không thể phòng ngừa rủi ro giảm giá nên PLC luôn chịu rủi ro biến động của giá dầu; đặc biệt là trong bối cảnh giá dầu có xu hướng giảm.
- Nợ khó đòi: Do việc ghi nhận doanh thu phụ thuộc vào tốc độ giải ngân của các dự án trong mảng nhựa đường, nên điều quan trọng là phải quản lý đồng thời tăng trưởng sản lượng và thu các khoản phải thu;
- Rủi ro tỷ giá: Do tất cả nguyên vật liệu được nhập khẩu bằng USD trong khi doanh thu ghi nhận bằng VND, PLC sẽ luôn đối mặt với rủi ro tỷ giá.

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715