

Tổng công ty Hoá dầu Petrolimex (PLC)

KHẢ QUAN (duy trì)

Hóa chất

Giá hiện tại	VND27.800
Cao/thấp nhất 52 tuần	VND30.000/VND18.545
Giá mục tiêu	VND34.800
Cập nhật gần nhất	VND31.200
Consensus	25%
Tiềm năng tăng giá	25,1%
Tỷ suất cổ tức	3,6%
Tổng tỷ suất sinh lời	28,7%

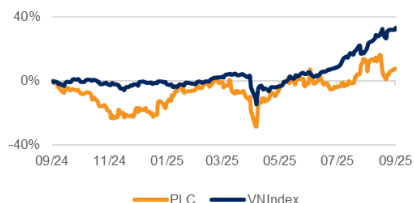
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Kém khả quan

Thị giá vốn (tr USD)	85,1
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	0,7
Sở hữu NN (tr USD)	41,0
SLCP lưu hành (tr)	80,8
SLCP pha loãng (tr)	80,8

	PLC	Ngành	VNI
P/E trượt	23,9x	61,7x	15,3x
P/B hiện tại	1,8x	2,1x	2,1x
ROA	2,1%	5,6%	2,2%
ROE	7,3%	10,1%	13,6%

* dữ liệu ngày 04/09/2025

Diễn biến giá



Giá CP (%)	1T	3T	12T
PLC	-3,8	6,9	7,7
Tương quan VNI	11,0	26,0	33,0

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 tiếp tục thúc đẩy lợi nhuận

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị khả quan với tiềm năng tăng giá 25,1% và tỷ suất cổ tức 3,6%. Chúng tôi nâng giá mục tiêu thêm 11,5%, trong khi giá cổ phiếu đã tăng 15,4% kể từ báo cáo trước.
- Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu do tác động kết hợp của việc nâng dự báo EPS năm 2025 và cập nhật mô hình định giá sang giữa 2025.
- Hệ số P/E trượt 12T ở mức 23,9x, cao hơn P/E bình quân 5 năm là 22,3x do EPS 2024 giảm mạnh, nhưng vẫn chưa phản ánh đầy đủ triển vọng lợi nhuận năm 2025 và vị thế dẫn đầu của PLC trên thị trường nhựa đường.

Tiêu điểm tài chính

- Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2025 tăng 27,9% svck, chủ yếu nhờ sự phục hồi mạnh của mảng nhựa đường.
- Chúng tôi dự báo biên LN gộp năm 2025 tăng 1,6 điểm % svck lên 13,5%, chủ yếu nhờ giá nhựa đường phục hồi (hỗ trợ biên LN gộp mảng nhựa đường) và biên LN gộp mảng dầu nhờn tiếp tục cải thiện nhẹ.

Lưu ý đầu tư

Đầu tư công được đẩy nhanh thúc đẩy nhu cầu nhựa đường hơn nữa

Giải ngân đầu tư công 7T25 tăng 25% svck, đạt 42,8% kế hoạch cả năm được Thủ tướng giao. Nhiều dự án cao tốc lớn đã hoàn thành trong giai đoạn này, thúc đẩy nhu cầu nhựa đường. Với mục tiêu của Chính phủ bổ sung thêm 1.188 km để đạt 3.000 km đường cao tốc vào cuối năm 2025 (so với 2.240 km đã hoàn thành tính đến tháng 6 và 2.476 km tính đến 19/8), chúng tôi cho rằng nhu cầu nhựa đường trong nước tiếp tục gia tăng trong nửa cuối năm 2025. Do đó, chúng tôi nâng dự phóng sản lượng tiêu thụ nhựa đường của PLC năm 2025 lên 345 nghìn tấn (+50% svck) - mức cao kỷ lục. Sang năm 2026, chúng tôi dự phóng nhu cầu giảm nhẹ từ nền cao của 2025 trước khi bước vào một chu kỳ đầu tư công mới.

Biên LN gộp mảng nhựa đường được cải thiện nhờ giá bán phục hồi

GM nhựa đường của PLC mở rộng nhẹ 0,5 điểm % svck lên 10,6% trong nửa cuối 2025 chủ yếu nhờ giá nhựa đường hồi phục (+4,5% svck) trong khi giá bitumen nhập khẩu (giá vốn sản xuất nhựa đường) dường như tăng nhẹ do tỷ giá leo thang. Chúng tôi dự phóng giá nhựa đường sẽ duy trì ổn định trong nửa cuối năm 2025 do nhu cầu cao, với giá bán TB dự kiến tăng 4,5% svck. Tuy nhiên chúng tôi dự báo giá bitumen nhập khẩu cũng tăng 1,8% svck. Tóm lại, chúng tôi dự phóng biên LN gộp mảng nhựa đường của PLC tăng 2,4 điểm % svck, lên 10,9% trong 2025.

Chỉ thị cấm xe chạy xăng kim hãm nhu cầu dầu nhờn trong trung và dài hạn

Chúng tôi duy trì dự phóng sản lượng tiêu thụ dầu nhờn của PLC tăng 7% svck trong 2025, nhờ kết quả tích cực trong nửa đầu năm và nhu cầu dầu nhờn động cơ/dầu nhờn công nghiệp vẫn tích cực. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng Chỉ thị 20/CT-TTg về tăng cường bảo vệ môi trường đi kèm với lộ trình cấm xe xăng tại Hà Nội kể từ giữa 2026 sẽ làm giảm nhu cầu dầu nhờn động cơ trong nước trong trung và dài hạn. PLC với hệ thống phân phối dầu nhờn rộng khắp cả nước, sẽ chịu tác động nhẹ trong 2026-27 trước khi sản lượng tiêu thụ dầu nhờn có thể giảm mạnh hơn từ 2028.

	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng doanh thu	-7,4%	-12,9%	27,9%	-8,8%
Tăng trưởng EPS	-12,9%	-57,6%	272,4%	-11,8%
Biên LN gộp	12,2%	11,9%	13,5%	13,6%
Biên LN ròng	1,3%	0,6%	1,8%	1,8%
P/E (x)	22,0	52,0	14,0	15,8
P/B (x)	1,7			
ROAE	8,0%	3,4%	12,3%	10,1%
Nợ vay ròng/VCSH	51,0%	62,0%	67,9%	51,3%

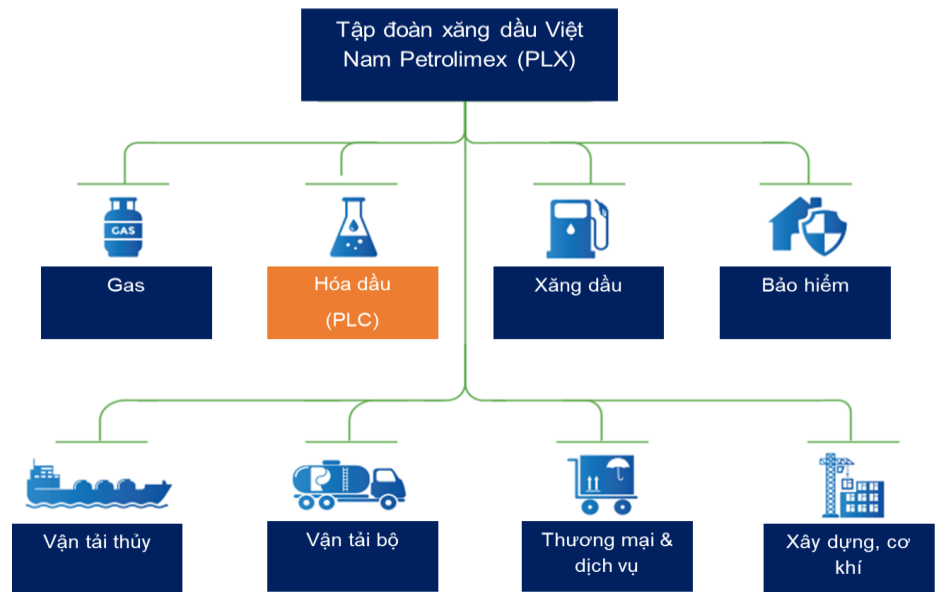
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

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.

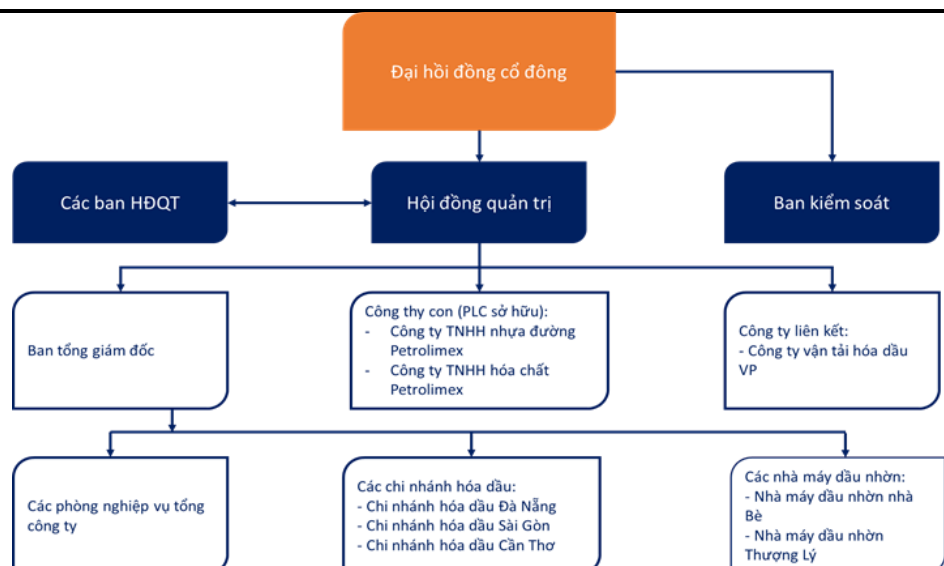
Hình 1: PLC là thành viên của PLX



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



KQKD Q2/25: Mảng nhựa đường phục hồi thúc đẩy lợi nhuận

Hình 3: Tóm tắt KQKD Q2/25

Tỷ đồng	Q2/25	% svck	6T25	% svck	6T25 sv dự phóng
Doanh thu thuần	2.140	22,9%	4.051	21,3%	49,4%
- Dầu nhờn	494	1,7%	955	5,7%	49,2%
- Nhựa đường	1.141	66,1%	2.060	48,3%	47,8%
- Hóa chất	499	-10,6%	1.015	-0,7%	53,5%
- Khác	6	-46,5%	20	-19,0%	38,4%
LN gộp	296	36,1%	544	29,2%	49,9%
Chi phí BH&QLDN	229	27,5%	434	26,5%	50,8%
Doanh thu tài chính thuần	(25)	-24,6%	(29)	-45,5%	51,8%
LN trước thuế	43	490,3%	82	193,9%	45,2%
NLN ròng	35	3549,5%	67	313,0%	49,2%
Biên LN gộp	13,8%	1,3 điểm %	13,4%	0,8 điểm %	
Biên LN ròng	1,7%	1,6 điểm %	1,7%	1,2 điểm %	

Nguồn: PLC, VNDIRECT RESEARCH

DT thuần Q2/25 tăng chủ yếu nhờ tăng trưởng mạnh mẽ của mảng nhựa đường

Doanh thu thuần Q2/25 tăng 22,9% svck, đạt 2.139 tỷ đồng, chủ yếu nhờ doanh thu mảng nhựa đường tăng mạnh, chi tiết như sau:

- DT nhựa đường tăng mạnh 66,1% svck, đạt 1.141 tỷ đồng, nhờ nhu cầu nhựa đường gia tăng cho các dự án giao thông trọng điểm và giá bán tăng (ước tính +5% svck).
- Doanh thu dầu nhờn tăng nhẹ 1,7% svck, đạt 494 tỷ đồng, có thể nhờ nhu cầu tiêu thụ dầu nhờn cải thiện.
- DT hóa chất giảm 10,6% svck, còn 499 tỷ đồng, có thể do nhu cầu từ các khách hàng sản xuất suy yếu trong bối cảnh lo ngại về chính sách thuế mới của Mỹ có thể ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu trong nước.

Biên LN gộp hỗn hợp Q2/25 mở rộng nhờ mảng nhựa đường & hóa chất

Biên LN gộp hỗn hợp Q2/25 tăng 1,3 điểm % svck, đạt 13,8%, nhờ biên LN cải thiện ở mảng nhựa đường và hóa chất. Biên LN gộp mảng nhựa đường tăng 1,7 điểm % svck, lên 10,9%, nhờ giá bán ước tính tăng 5% svck và chi phí nhập khẩu bitum tăng chậm hơn, do tác động trái chiều từ giá bitum thế giới giảm 2% svck và tỷ giá USD/VND tăng 2,1% kể từ đầu năm. Biên LN gộp mảng hóa chất cũng tăng 3,7 điểm % svck đạt 7,4%, phục hồi từ nền thấp trong Q2/24. Trong khi đó, biên LN gộp mảng dầu nhờn giảm nhẹ 0,5 điểm % svck xuống 26,8%, có thể do giá dầu gốc nhập khẩu tăng khi giá dầu gốc thế giới tăng 4,1% svck và áp lực tỷ giá tăng. Kết quả là, LN gộp Q2/25 tăng 36,1% svck, đạt 296 tỷ đồng.

LN ròng Q2/25 tăng vọt nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của mảng nhựa đường

Chi phí BH&QLDN trong Q2/25 tăng 27,5% svck lên 229 tỷ đồng, phù hợp với tăng trưởng DT. Trong khi đó, chi phí tài chính thuần giảm 24,6% svck xuống 25 tỷ đồng nhờ lãi tiền gửi tăng 44% svck lên 10 tỷ đồng, và lỗ tỷ giá ròng giảm 53% svck xuống 8 tỷ đồng. Tóm lại, LN ròng Q2/25 tăng vọt 36,4 lần svck lên 35 tỷ đồng, từ nền thấp trong Q2/24, được thúc đẩy bởi sự phục hồi mạnh mẽ của mảng nhựa đường.

LN ròng 6T25 phù hợp với dự phóng của chúng tôi

Tóm lại, doanh thu thuần 6T25 tăng 21,3% svck lên 4.051 tỷ đồng, hoàn thành 49,4% dự báo cả năm của chúng tôi. LN ròng 6T25 tăng mạnh 313% svck lên 66,9 tỷ đồng, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, tương đương 49,2% dự phóng cả năm 2025. Vị thế tài chính được cải thiện theo quý

Hình 4: Phân tích bảng cân đối kế toán

Tỷ đồng	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25
Tiền & tương đương tiền	789	678	945	923	1.193
Tổng nợ vay	2.032	1.865	1.719	2.149	2.185
Lãi tiền gửi	7,2	6,3	9,5	8,3	10,3
Chi phí lãi vay	23,3	21,7	22,5	23,9	27,4
Thu nhập/chi phí lãi ròng	(16,1)	(15,4)	(12,9)	(15,6)	(17,1)
Số ngày phải thu	65,2	76,1	51,1	62,1	52,5
Số ngày hàng tồn kho	58,7	91,7	49,8	70,4	56,2
Số ngày phải trả	32,6	63,4	44,7	43,9	36,8
Capex	2,2	4,6	18,4	5,1	12,0
Tài sản cố định	668	654	642	624	611
Nợ vay ròng/VCSH	101,3%	96,2%	62,0%	95,7%	77,6%

Nguồn: PLC, VNDIRECT RESEARCH

Tính đến cuối Q2/25, tổng nợ vay tăng nhẹ 1,7% sv quý trước lên 2,1 nghìn tỷ đồng, trong khi số dư tiền, tương đương tiền cùng với các khoản đầu tư ngắn hạn tăng 29,2% sv quý trước lên 1,1 nghìn tỷ đồng. Nhờ đó, vị thế tài chính được cải thiện với tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu giảm 18,1 điểm % sv quý trước xuống còn 77,6%

Số ngày phải thu giảm 10 ngày sv quý trước xuống 52,5 ngày, phản ánh hiệu quả thu hồi công nợ được cải thiện. Số ngày tồn kho cũng giảm 14,2 ngày sv quý trước xuống 56,2 ngày, cho thấy vòng quay hàng tồn được đẩy nhanh trong mùa cao điểm tiêu thụ nhựa đường. Tuy nhiên, số ngày phải trả giảm nhẹ 7 ngày sv quý trước xuống 36,8 ngày. Nhìn chung, quản trị vốn lưu động được cải thiện so với quý trước.

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

Hình 5: Dự phóng KQKD giai đoạn 2025/26

tỷ đồng	Thực tế 2024	Cũ		Mới		%svck		%thay đổi		Nhận xét
	80	2025 70	2026 65	2025 70	2026 65	2025 -12,5%	2026 -7,1%	2025 0,0%	2026 0,0%	
Giá dầu Brent (USD/thùng)										
Giá Bitumen (CNY/tấn)	3.402	3.266	3.138	3.334	3.203	-2,0%	-3,9%	2,1%	2,1%	Chúng tôi nâng giả định giá bitumen năm 2025 do giá thế giới trong 8T25 giảm ít hơn kỳ vọng.
Giá Base oil (USD/tấn)	1.714	1.645	1.575	1.731	1.681	1,0%	-2,9%	5,2%	6,7%	Chúng tôi nâng dự báo giá dầu gốc năm 2025 thêm 5,2% do giá dầu gốc thế giới trong 8T25 tăng 3,1% svck, cao hơn kỳ vọng của chúng tôi.
Doanh thu thuần	6.932	8.205	7.869	8.865	8.081	27,9%	-8,8%	8,0%	2,7%	
- Dầu nhờn	1.788	1.940	1.973	2.004	1.945	12,1%	-2,9%	3,3%	-1,4%	
- Nhựa đường	3.113	4.314	4.000	4.881	4.288	56,8%	-12,1%	13,1%	7,2%	Chúng tôi nâng dự báo doanh thu nhựa đường 2025 thêm 13,1% svck, chủ yếu nhờ kỳ vọng sản lượng tiêu thụ tăng mạnh hơn trong nửa cuối 2025.
- Hóa chất	1.981	1.899	1.843	1.935	1.802	-2,3%	-6,9%	1,9%	-2,2%	
LN gộp	823	1.089	1.077	1.193	1.097	45,0%	-8,1%	9,5%	1,9%	
Biên LN gộp	11,9%	13,3%	13,7%	13,5%	13,6%	1,6 điểm %	0,1 điểm %	0,2 điểm %	-0,1 điểm %	
- Dầu nhờn	25,7%	25,9%	27,4%	26,3%	26,7%	0,6 điểm %	0,4 điểm %	0,4 điểm %	-0,7 điểm %	Chúng tôi nâng dự báo biên LN gộp dầu nhờn 2025 thêm 0,4 điểm % chủ yếu do điều chỉnh tăng nhẹ giả định giá bán dầu nhờn trung bình của PLC, phản ánh tỷ trọng tiêu thụ sản phẩm cao cấp cao hơn.
- Nhựa đường	8,5%	11,4%	11,0%	10,9%	10,5%	2,4 điểm %	-0,4 điểm %	-0,5 điểm %	-0,5 điểm %	Chúng tôi hạ dự báo biên LN gộp nhựa đường 2025 đi 0,5 điểm % chủ yếu do dự báo giá bitumen nhập khẩu sẽ cao hơn khi tỷ giá leo thang.
- Hóa chất	4,7%	4,8%	4,9%	6,6%	6,6%	1,9 điểm %	0,0 điểm %	1,8 điểm %	1,7 điểm %	Chúng tôi nâng dự báo biên LN gộp hóa chất 2025 thêm 1,8 điểm % chủ yếu do nâng dự báo giá bán bình quân hóa chất trong năm 2025.
Chi phí bán hàng	572	689	645	727	663	27,1%	-8,8%	5,5%	2,8%	Tăng theo sự điều chỉnh doanh thu.
Chi phí QLDN	111	164	157	204	186	84,1%	-8,8%	24,4%	18,5%	Chúng tôi nâng dự báo chi phí QLDN năm 2025 chủ yếu do chi phí QLDN trong nửa đầu 2025 cao hơn dự kiến, đặc biệt là mức tăng mạnh ở mảng nhựa đường và dầu nhờn.
Doanh thu tài chính thuần	(75)	(55)	(74)	(49)	(60)	-35,2%	23,3%	-12,3%	-19,0%	Chúng tôi hạ dự báo chi phí tài chính ròng năm 2025 đi 12,3%, chủ yếu nhờ dự báo doanh thu tài chính cao hơn khi số dư tiền, tương đương tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn được kỳ vọng ở mức cao hơn.
LN khác	5	1	1	1	1	-80,4%	0,0%	25,0%	25,0%	
LN trước thuế	70	182	201	215	189	205,8%	-11,8%	18,2%	-5,7%	
LN ròng	43	136	151	161	142	273,3%	-11,8%	18,2%	-5,8%	
EPS (VND)	534	1.685	1.864	1.992	1.757	273,0%	-11,8%	18,2%	-5,7%	

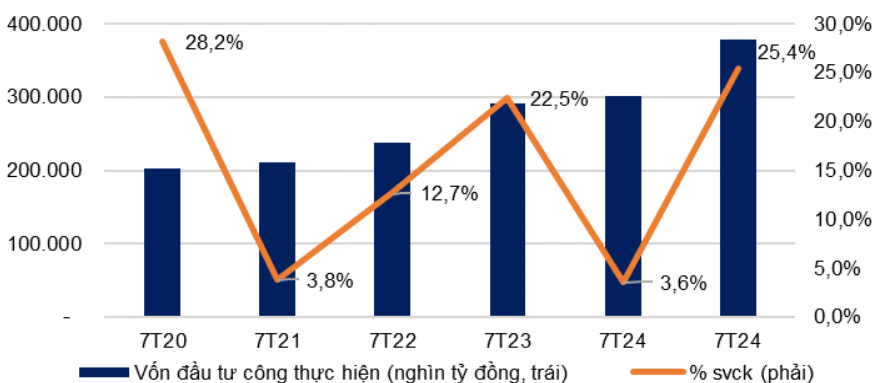
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tăng tốc giải ngân đầu tư công thúc đẩy tiêu thụ nhựa đường

Chính phủ quyết tâm giải ngân 100% kế hoạch đầu tư công năm 2025

Theo Tổng cục Thống kê, vốn đầu tư công thực hiện lũy kế 7T25 tăng 25,4% svck lên 378,3 nghìn tỷ đồng, cao hơn nhiều so với mức tăng 2,4% cùng kỳ 2024. Với kết quả này, đầu tư công thực hiện 7T25 đạt 42,8% kế hoạch cả năm được Thủ tướng giao. Trong khi đó, theo Bộ Tài chính, giải ngân đầu tư công lũy kế 7T25 đạt 388,3 nghìn tỷ đồng, tương đương 43,9% kế hoạch cả năm Thủ tướng giao (so với 33,8% trong 7T24). Điều này cho thấy quyết tâm cao của Chính phủ khi định vị đầu tư công là trụ cột tăng trưởng chủ đạo từ đầu 2025. Đặc biệt là sau lời kêu gọi của thủ tướng chính phủ tại hội nghị ngày 20/5, phần đầu giải ngân 100% kế hoạch vốn nhà nước trong 2025.

Hình 6: Giải ngân đầu tư công 7T25 đạt 43,9% kế hoạch Thủ tướng giao



Nguồn: TỔNG CỤC THỐNG KÊ, VNDIRECT RESEARCH

Tiêu thụ nhựa đường có thể đạt đỉnh trong năm 2025 trước khi bước vào một chu kỳ đầu tư hạ tầng giao thông mới

Nhiều dự án đường bộ dự kiến thảm nhựa, sản lượng tiêu thụ nhựa đường của PLC có thể đạt đỉnh trong năm 2025

Trong 7T25, với sự quan tâm sát sao của Chính phủ, hàng loạt các dự án cơ sở hạ tầng đường bộ được đẩy nhanh tiến độ và hoàn thành thông xe. Những dự án cơ bản hoàn thành chủ yếu là các dự án thành phần thuộc cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2. Cụ thể, có 7/12 dự án đã đi vào thông xe với tổng chiều dài khoảng 420km. Trong đó, chúng tôi ước tính một nửa khối lượng công việc trải nhựa đường của các dự án này đã được thực hiện trong nửa đầu 2025. Với lượng backlog lớn, kết quả kinh doanh mảng nhựa đường của các doanh nghiệp lớn trong nước (PLC) đã hồi phục mạnh mẽ trong nửa đầu 2025 từ nền thấp 2024. Thực tế, mảng nhựa đường của PLC ghi nhận sự bật tăng ấn tượng trong 6T25 với doanh thu/LN gộp nhựa đường tăng lần lượt 48,3%/56,2% svck.

Hình 7: Tiến độ các dự án cao tốc trọng điểm (2023-2026)



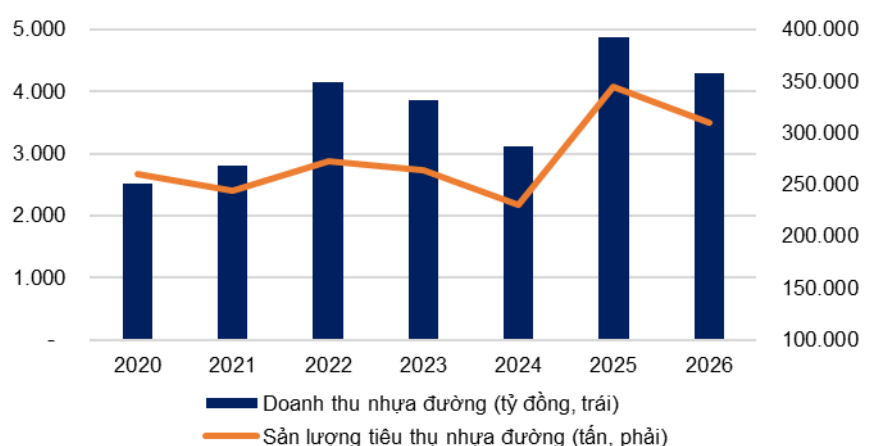
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH TỔNG HỢP

Trong 6T cuối năm 2025, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về nhu cầu nhựa đường. Bộ Giao thông Vận tải đặt mục tiêu hoàn thành thêm 1.188 km cao tốc trong năm 2025, nâng tổng chiều dài cao tốc của Việt Nam lên 3.000 km. Tính đến cuối tháng 6/2025, tổng chiều dài cao tốc đạt 2.240 km (trong đó hơn 430 km được hoàn thành trong 6T25) và đạt 2.476 km vào ngày 19/8/2025. Với tiến độ hiện tại của các dự án đường bộ lớn và quyết tâm mạnh mẽ của Chính phủ nhằm đạt mục tiêu 3.000 km cao tốc trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu thảm nhựa sẽ tiếp tục tăng tốc trong 6T cuối năm 2025 khi phần lớn các dự án trọng điểm bước vào giai đoạn cuối, bao gồm hạng mục thảm nhựa. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng sản lượng tiêu thụ nhựa đường năm 2025 lên 345 nghìn tấn (+50% svck), so với dự phóng trước là 310 nghìn tấn (+35% svck). Chúng tôi tin rằng PLC có đủ năng lực để đáp ứng nhu cầu gia tăng. Chúng tôi cũng dự phóng sản lượng tiêu thụ nhựa đường của PLC sẽ đạt đỉnh trong năm 2025.

Tiêu thụ nhựa đường hạ nhiệt từ mức đỉnh năm 2025 nhưng vẫn duy trì cao trong năm 2026

Trong 7T25, hàng loạt các dự án cao tốc mới được khởi công như: cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành, cao tốc Dầu Giây - Tân Phú, cao tốc Gia Nghĩa - Chơn Thành, đường vành đai 4 Hà Nội (dự án thành phần 3), cao tốc Ninh Bình - Hải Phòng. Những dự án này có thời gian thi công từ 24-36 tháng, ước tính có thể bắt đầu vào giai đoạn thảm nhựa từ nửa cuối 2026 và 2027. Chúng tôi ước tính tổng chiều dài cao tốc mới có nhu cầu thảm nhựa đường trong 2026 có thể đạt 600km (ước tính dựa trên những dự án cao tốc lớn, đã được công bố), con số này thấp hơn so với con số dự báo năm 2025 ở mức 975km. Tuy nhiên con số này vẫn cao hơn rất nhiều so với giai đoạn trước 2024. Với nhu cầu như trên, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ nhựa đường của PLC sẽ hạ nhiệt 10% svck xuống 310 nghìn tấn trong 2026. Do nhu cầu thảm nhựa mang tính chu kỳ (thường tập trung vào giai đoạn cuối của vòng đời dự án), chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ nhựa đường của PLC sẽ tăng trở lại trong năm 2027.

Hình 8: Dự phóng sản lượng tiêu thụ nhựa đường của PLC giai đoạn 2025-26



Nguồn: PLC, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi cho rằng một chu kỳ đầu tư cơ sở hạ tầng đường bộ mới đã bắt đầu ngay trước khi kết thúc kế hoạch trung hạn 2020-25 của chính phủ. Kế hoạch 2026-30 sẽ mạnh mẽ hơn so với giai đoạn 10-15 năm vừa qua (với 2.000km cao tốc bổ sung trong 5 năm). Các kế hoạch đầu tư mới bao gồm: nâng cấp và mở rộng cao tốc Bắc - Nam (thêm làn xe), phát triển các tuyến vành đai tại các thành phố lớn, và nhiều dự án cao tốc khác (hình dưới). Điều này sẽ tạo ra nhu

cầu tiêu thụ nhựa đường lớn hơn, tiếp tục hỗ trợ sản lượng tiêu thụ nhựa đường của PLC trong giai đoạn 5 năm tới.

Hình 9: Loạt dự án khởi công trong năm 2025 sẽ hỗ trợ nhu cầu nhựa đường giai đoạn 2026-27

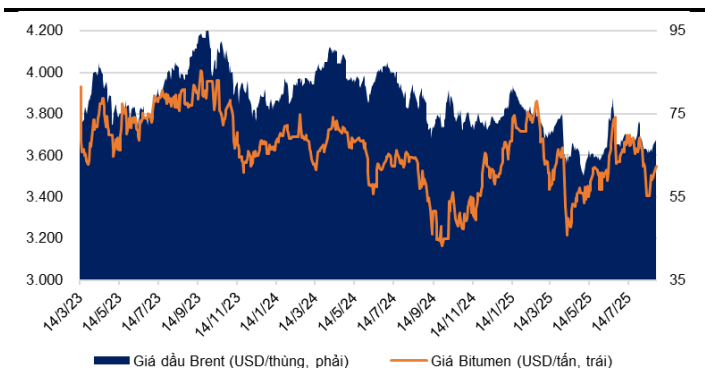
STT	Các dự án chính	Chiều dài (km)	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Ngày khởi công	Ngày dự kiến thông xe
1	Cao tốc Hồ Chí Minh - Thủ Dầu Một - Chơn Thành	52	17.400	2/2025	2026
2	Cao tốc Chợ Mới – Bắc Kạn	29	5.750	3/2025	
3	Cao tốc Dầu Giây – Tân Phú, Giai đoạn 1	60	8.776	5/2025	Cuối 2026
4	Cao tốc Mỹ An – Cao Lãnh, Giai đoạn 1	27	6.120	7/2025	2028
5	Cao tốc Gia Nghĩa – Chơn Thành	124	25.900	8/2025	Q1/27
6	Dự án Đường vành đai 4 – Hà Nội (thành phần 3)	113	85.813	8/2025	Q1/27
7	Nâng cấp 3 tuyến đường cao tốc quốc gia vùng Đồng bằng sông Cửu Long	251	9.297	Đầu 2026	2030
8	Cao tốc TP.HCM – Mộc Bài	51	19.617	8/2025	Q4/27
9	Đường vành đai 4 – Thành phố Hồ Chí Minh	207	122.774	2026	Cuối 2028
10	Cao tốc Ninh Bình – Hải Phòng	117	26.000	6/2028	Giữa 2027
11	Dự án mở rộng đường bộ cao tốc Bắc Nam (đoạn phía Đông), đoạn La Sơn - Hòa Liên	65	3.010	6/2025	Q2/26
12	Cao tốc TP.HCM - Long Thành - Dầu Giây, đoạn TP.HCM - Long Thành	22	16.386	8/2025	Cuối 2026

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Biên LN gộp mảng nhựa đường mở rộng nhưng thấp hơn kỳ vọng

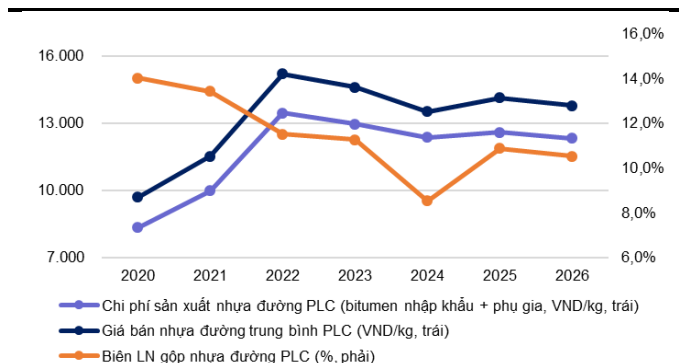
Giá bán nhựa đường PLC ước tính tăng khoảng 4,5% svck trong nửa đầu 2025, trong khi giá bitumen nhập khẩu (giá vốn nhựa đường của PLC) ước tính tăng nhẹ chủ yếu do tỷ giá leo thang bất chấp giá bitumen thế giới giảm nhẹ 2% svck. Kết quả là biên LN gộp nhựa đường chỉ mở rộng nhẹ 0,5 điểm % svck lên 10,6% trong 6T25. Chúng tôi dự báo giá nhựa đường sẽ duy trì ổn định trong nửa cuối 2025 bất chấp triển vọng giá dầu (dầu vào của nhựa đường) duy trì ở mức thấp, chủ yếu do nhu cầu cao trong nửa cuối năm hỗ trợ giá bán. Theo đó, chúng tôi dự phóng giá bán nhựa đường bình quân năm 2025 của PLC tăng 4,5% svck lên 14.140 đồng/kg. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng giá bitumen nhập khẩu, với kỳ vọng tăng 1,8% svck, chủ yếu do biến động tỷ giá cao hơn dự kiến và mức giảm giá bitumen thế giới thấp hơn (-2% svck so với -4% trước đây). Tóm lại, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng tăng trưởng biên LN gộp mảng nhựa đường, với kỳ vọng biên LN gộp cải thiện 2,4 điểm % svck lên 10,9% (so với +2,9 điểm % svck lên 11,4% trước đây). Năm 2026, chúng tôi dự phóng biên LN gộp mảng nhựa đường giảm nhẹ 0,3 điểm % svck, do triển vọng giá nhựa đường giảm nhẹ trong bối cảnh nhu cầu chững lại và giá dầu giảm.

Hình 10: Giá bitumen thế giới giảm 1,5% svck trong 8T25, trong khi giá dầu Brent giảm 15,3% svck



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Dự phóng biên LN gộp mảng nhựa đường của PLC



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chỉ thị cấm xe xăng ảnh hưởng trực tiếp tới tiêu thụ dầu nhờn từ 2026

Chúng tôi duy trì dự báo sản lượng tiêu thụ dầu nhờn của PLC sẽ tăng 7% svck lên 31,149 tấn trong 2025 nhờ kết quả tích cực trong nửa đầu 2025 và nhu cầu dầu nhờn động cơ/dầu nhờn công nghiệp vẫn tích cực như chúng tôi phân tích trong báo cáo cập nhật gần nhất.

Ngày 12/7/2025, Thủ tướng ban hành Chỉ thị 20/CT-TTg về tăng cường bảo vệ môi trường tại các đô thị lớn, trong đó quy định lộ trình hạn chế phương tiện sử dụng nhiên liệu hoá thạch tại Hà Nội. Cụ thể: từ 01/7/2026, xe mô tô, xe gắn máy chạy xăng/dầu sẽ bị cấm lưu thông trong khu vực Vành đai 1; đến 01/01/2028 mở rộng phạm vi cấm sang Vành đai 2 và kèm theo hạn chế ô tô cá nhân; từ 2030 tiến tới áp dụng trong Vành đai 3. Bên cạnh đó, Hà Nội còn được yêu cầu xem xét tăng phí trước bạ và phí trông giữ xe sử dụng nhiên liệu hóa thạch nhằm thúc đẩy chuyển đổi sang phương tiện xanh. Hiện tại, Hà Nội có khoảng 6,9 triệu xe máy (~9% tổng số xe máy cả nước) và 1,1 triệu ô tô (~16% tổng số ô tô cả nước). Với quy mô phương tiện lớn, chính sách này chắc chắn sẽ tác động trực tiếp đến nhu cầu dầu nhờn động cơ tại Hà Nội. Tuy nhiên, do lộ trình ban đầu chỉ áp dụng trong khu vực nội đô (Vành đai 1, 2) và phạm vi mở rộng diễn ra dần đến 2030, mức độ ảnh hưởng tới thị trường dầu nhờn toàn quốc còn ở mức từng bước, không đột ngột.

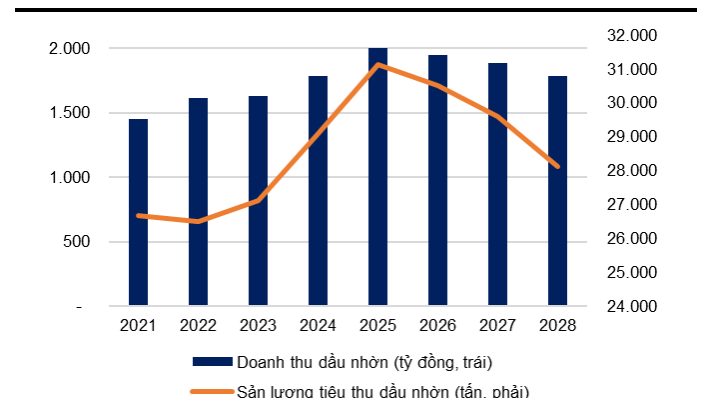
Đối với PLC, dầu nhờn động cơ hiện chiếm 70-75% sản lượng tiêu thụ dầu nhờn, do đó tác động từ chính sách là không tránh khỏi. Tuy nhiên, nhờ lợi thế hệ thống phân phối qua Petrolimex (PLX) với độ phủ toàn quốc, đặc biệt là vùng nông thôn - nơi phương tiện chạy xăng/dầu vẫn chưa bị ảnh hưởng trong trung hạn, mức sụt giảm sản lượng của PLC dự báo sẽ diễn ra chậm và có độ trễ. Chúng tôi ước tính sản lượng dầu nhờn của PLC sẽ giảm khoảng 2%/3% svck trong 2025/26 trước khi giảm mạnh hơn khoảng 5% svck/năm trong giai đoạn 2028-30, khi phạm vi cấm được mở rộng hơn nữa.

Hình 12: Lộ trình cấm xe chạy xăng giai đoạn 2026-30



Nguồn: THANHNIEN.VN, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Dự phóng sản lượng tiêu thụ dầu nhờn PLC



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

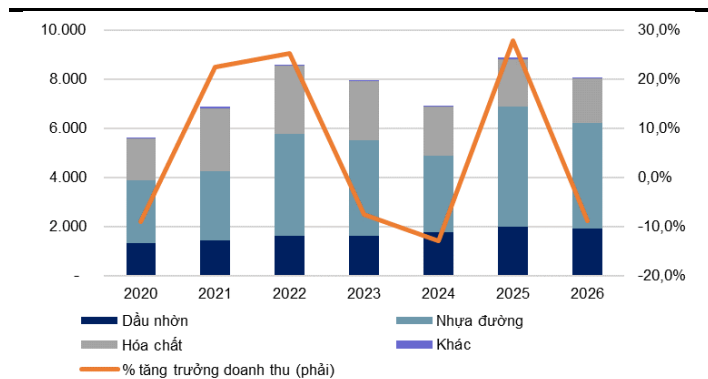
Tóm lại, Chỉ thị 20/CT-TTg tạo ra áp lực trung và dài hạn đối với triển vọng tiêu thụ dầu nhờn động cơ, nhưng mức độ giảm sút sản lượng tiêu thụ dầu nhờn của PLC sẽ không quá đột ngột nhờ mạng lưới phân phối rộng và độ trễ trong việc thực thi chính sách. Dù vậy, xu hướng dài hạn rõ ràng là giảm dần nhu cầu dầu nhờn động cơ, đặt ra yêu cầu PLC cần tái cơ cấu danh mục sản phẩm, tăng tỷ trọng dầu công nghiệp, dầu thủy lực và các dòng EV fluids (dầu làm mát) cho xe điện, nhằm bù đắp sự sụt giảm từ mảng dầu nhờn động cơ truyền thống.

Tăng trưởng LN năm 2025 được dẫn dắt bởi mảng nhựa đường

Tóm lại, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của PLC năm 2025 sẽ phục hồi 27,9% svck đạt 8,8 nghìn tỷ đồng sau hai năm liên tiếp suy giảm kể từ đỉnh năm 2022. Sự phục hồi này được thúc đẩy bởi doanh thu nhựa đường phục hồi mạnh mẽ. Năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu thuần giảm 8,8% svck xuống 8 nghìn tỷ đồng, chủ yếu do nhu cầu nhựa đường hạ nhiệt sau đỉnh năm 2025.

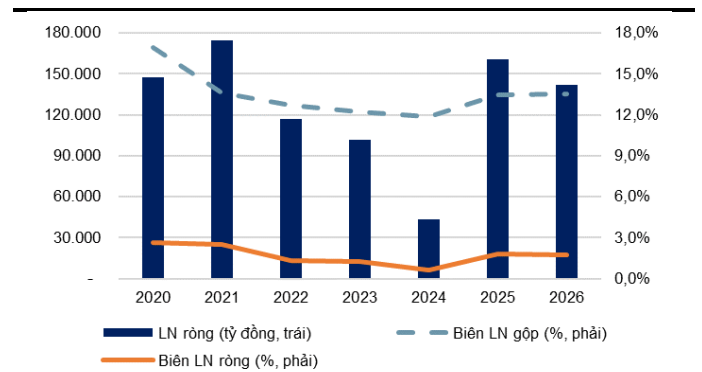
Chúng tôi dự báo LN ròng PLC năm 2025 sẽ tăng vọt 272,4% svck đạt 160,9 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi sự phục hồi của mảng nhựa đường và biên LN gộp mở rộng. Năm 2026, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng giảm 11,8% svck xuống 141,9 tỷ đồng, chủ yếu do doanh thu nhựa đường và dầu nhờn suy giảm.

Hình 14: Dự phóng doanh thu của PLC (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Dự phóng lợi nhuận ròng của PLC



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 34.800 đồng

Chúng tôi nâng giá mục tiêu thêm 11,5% lên 34.800 đồng, vẫn dựa trên phương pháp định giá kết hợp giữa DCF và hệ số P/E mục tiêu 19,0x (tương đương +0,25 độ lệch chuẩn so với P/E bình quân lịch sử giai đoạn 12/2020 - 12/2023). Giá mục tiêu cao hơn phản ánh tác động tổng hợp của: 1) dự phóng EPS 2025 cao hơn; và 2) cập nhật mô hình sang triển vọng giữa năm 2025.

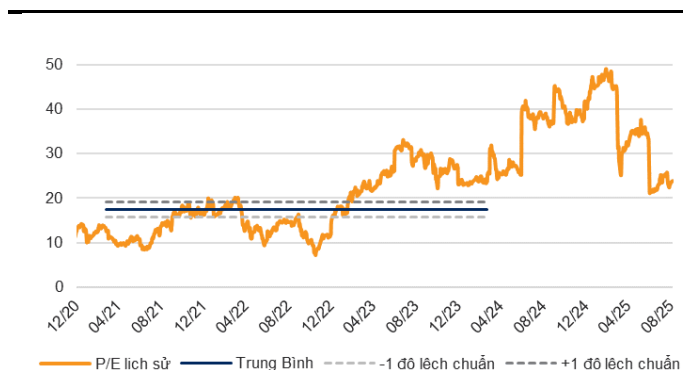
PLC hiện đang giao dịch ở mức P/E trượt 12T là 23,9x, cao hơn P/E bình quân 5 năm là 22,3x, chủ yếu do lợi nhuận ròng năm 2024 giảm mạnh. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận ròng của PLC sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm 2025 nhờ mảng nhựa đường tăng trưởng mạnh, với EPS 2025 dự phóng tăng 272,4% svck, tương ứng P/E forward 2025 ở mức 17,4x. Mức định giá này vẫn hấp dẫn xét đến triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của PLC trong năm 2025.

Hình 16: Giá mục tiêu hỗn hợp

Phương pháp	Giá trị cổ phiếu (đồng)	Tỷ trọng (%)	Giá mục tiêu theo tỷ trọng (đồng)
DCF	33.962	50%	16.981
P/E	35.620	50%	17.810
Giá trị hợp lý (đồng)			34.791
Giá mục tiêu (đồng)			34.800

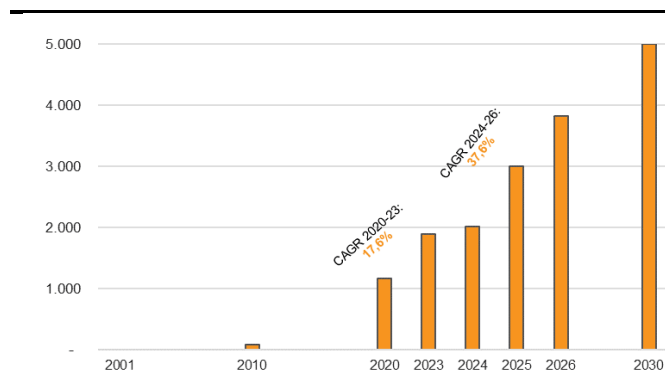
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: P/E lịch sử của PLC



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Số km đường cao tốc mới giai đoạn 2024-26 dự kiến cao hơn nhiều so với giai đoạn 2020-23, cho thấy nhu cầu nhựa đường tích cực hơn trong hai năm tới



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: 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 20: WACC và tốc độ tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
VCSH	1.279
Nợ	2.185
Chi phí nợ	5,2%
Mức thuế	25,0%
WACC	8,0%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Định giá DCF – Tóm tắt dòng tiền tự do (FCF)

Tỷ đồng	2025	2026	2027	2028	2029
Lợi nhuận ròng	94	142	174	137	164
Thuế khả dụng	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Chi phí lãi vay	75	114	110	105	100
+ Thay đổi vốn lưu động	(100)	(18)	48	(231)	(44)
- Capex	(57)	(40)	(40)	(40)	(40)
+ Chi phí khấu hao	57	110	114	119	128
Dòng tiền tự do FCFF	50	280	379	64	282
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do FCFF	48	250	313	49	200
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền tự do FCFF (5 năm)					859
Giá trị hiện tại của dòng tiền cuối					2.877
Tổng giá trị hiện tại của doanh nghiệp					3.736

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: 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%
		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
		31.633	30.392	29.218	28.104	27.047
		34.152	32.755	31.438	30.193	29.015
		37.053	35.466	33.962	32.572	31.249
		40.431	38.607	36.902	35.304	33.805
		44.415	42.290	40.316	38.476	36.759

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 23: 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	112,4	479.189	16,1	1,8	11,7%	6,8%	17,8
Shell PLC	SHEL LN	2.684	210.814	16,1	1,2	7,4%	3,5%	42,8
BP PLC	BP/ LN	425,2	90.303	155,0	1,5	11,7%	0,2%	91,4
Chevron Corp	CVX US	157,7	322.854	26,1	1,9	9,0%	5,4%	19,3
Trung bình				62,4	1,5	10,3%	3,5%	50,6
Ngành dầu nhờn								
Castrol India Ltd	CSTR IN	197,6	2.213	21,1	8,6	42,1%	26,3%	2,7
BP Castrol KK	5015 JP	880,0	136	23,6	2,0	8,5%	6,5%	0,0
Idemitsu Kosan Co Ltd	5019 JP	1.011	8.789	94,6	0,7	0,8%	0,3%	71,2
Trung bình				46,4	3,8	21,6%	14,5%	24,6
Ngành hóa chất								
BASF SE	BAS GR	44,40	46.254	101,0	1,2	1,1%	0,5%	63,5
Saudi Basic Industries Corp	SABIC AB	59,75	47.773	117,2	1,2	-3,9%	-2,2%	19,1
LOTTE Fine Chemical Co Ltd	004000 KS	44.650	828	10,4	0,5	-1,9%	-1,7%	8,4
Trung bình				76,2	1,0	-1,6%	-1,1%	30,3
Tổng công ty hóa dầu Petrolimex	PLC VN	27.800	86	23,9	1,8	7,3%	2,1%	107,9

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 04/09)

Báo cáo KQKD

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	5.608	6.868	8.601	7.961	6.932	8.865	8.081
Giá vốn hàng bán	4.657	5.933	7.510	6.990	6.109	7.672	6.984
Lợi nhuận gộp	952	935	1.091	971	823	1.193	1.097
Chi phí QLDN	204	187	143	160	111	204	186
Chi phí bán hàng	528	542	610	590	572	727	663
LN hoạt động	219	205	338	221	140	262	248
EBITDA thuần	318	313	441	321	239	371	359
Chi phí khấu hao	99	108	103	100	99	109	110
LN HĐ trước thuế và lãi vay	219	205	338	221	140	262	248
Thu nhập tài chính	78	95	94	76	55	79	102
Chi phí tài chính	118	80	223	156	130	128	162
Thu nhập ròng khác	15	12	5	4	8	4	4
Thu nhập từ công ty LDLC	0	(9)	(21)	(2)	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	190	221	184	141	70	215	189
Chi phí thuế	42	46	67	39	27	54	47
Lợi nhuận ròng	148	174	117	102	43	161	142
LN ròng sau điều chỉnh	148	174	117	102	43	161	142

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền & Tương đương tiền	699	376	550	288	299	492	452
Đầu tư tài chính ngắn hạn	459	698	218	407	646	798	980
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.497	1.643	1.648	1.449	1.390	1.579	1.520
Hàng tồn kho	1.041	1.247	1.432	1.373	1.054	1.177	1.378
Tài sản ngắn hạn khác	49	54	54	57	34	43	39
Tổng tài sản ngắn hạn	3.551	3.783	3.686	3.356	3.239	3.892	4.161
Tài sản cố định	880	819	745	706	642	587	540
Tổng đầu tư	84	54	39	16	11	11	11
Tài sản dài hạn khác	188	172	151	161	189	218	248
Tổng tài sản	4.702	4.828	4.621	4.239	4.080	4.708	4.960
Nợ vay ngắn hạn	1.845	1.549	1.771	1.365	1.719	2.219	2.169
Phải trả người bán	1.366	1.721	1.381	1.411	948	904	1.150
Phải trả ngắn hạn khác	193	184	235	142	145	201	185
Tổng nợ ngắn hạn	3.404	3.453	3.387	2.918	2.812	3.323	3.504
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	162	232
Vốn chủ sở hữu	1.256	1.373	1.229	1.313	1.250	1.367	1.438
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
Tổng nợ và VCSH	4.702	4.828	4.621	4.239	4.080	4.708	4.960

Báo cáo LCTT

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Lợi nhuận trước thuế	190	221	184	141	70	215	189
Khấu hao	99	108	103	100	99	109	110
Thuế đã nộp	(41)	(44)	(49)	(40)	(35)	(54)	(47)
Các khoản điều chỉnh khác	0	0	0	0	0	0	0
Thay đổi vốn lưu động	118	(32)	(664)	112	(156)	(410)	(18)
LC tiền thuần từ HĐKD	365	252	(426)	313	(22)	(141)	235
Đầu tư TSCĐ	(54)	(43)	(37)	(58)	(42)	(40)	(40)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	1	0	1	0	0	0	0
Các khoản khác	(148)	(196)	527	(161)	(210)	(71)	(148)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0	0	0	0	0
LC tiền thuần từ HĐĐT	(202)	(239)	491	(219)	(251)	(111)	(188)
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	500	(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	379	(147)
Tiền & Tương đương tiền đầu kỳ	417	699	376	550	288	299	492
LC tiền thuần trong kỳ	282	(323)	174	(262)	11	193	(40)
Tiền & Tương đương tiền cuối kỳ	699	376	550	288	299	492	452

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	535	1.992	1.757
P/E	15,2	12,9	19,2	22,0	52,0	14,0	15,8
PEG 1 năm	8,2	0,7	(0,6)	(1,7)	(0,9)	0,1	(1,3)
EV/EBIT	10,2	10,9	6,6	10,2	16,0	8,6	9,0
EV/EBITDA	7,1	7,2	5,1	7,0	9,4	6,1	6,3
P/S	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
P/B	1,8	1,6	1,8	1,7	1,8	1,6	1,6
Tỷ suất cổ tức	7,5%	3,3%	7,2%	2,5%	4,3%	5,4%	4,3%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	113%	43%	138%	56%	224%	75%	68%

Chỉ số tăng trưởng

Tăng trưởng DT	-9,0%	22,5%	25,2%	-7,4%	-12,9%	27,9%	-8,8%
Tăng trưởng LN gộp	17,0%	13,6%	12,7%	12,2%	11,9%	13,5%	13,6%
Tăng trưởng LN ròng	1,8%	18,0%	-33,0%	-12,9%	-57,6%	272,4%	-11,8%
Tăng trưởng EPS	1,8%	18,0%	-33,0%	-12,9%	-57,6%	272,4%	-11,8%

Chỉ số hiệu quả sinh lời

Biên LN gộp	17,0%	13,6%	12,7%	12,2%	11,9%	13,5%	13,6%
Biên EBITDA	7,0%	5,8%	4,3%	4,5%	3,7%	4,8%	5,1%
Biên LN hoạt động	5,7%	4,6%	5,1%	4,0%	3,4%	4,2%	4,4%
Biên LN ròng	2,6%	2,5%	1,4%	1,3%	0,6%	1,8%	1,8%
ROAA	3,2%	3,7%	2,5%	2,3%	1,0%	3,7%	2,9%
ROAE	11,5%	13,3%	9,0%	8,0%	3,4%	12,3%	10,1%

Chỉ số đòn bẩy

Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	2,1	2,9	4,0	1,9	1,6	2,6	2,2
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	6,1	11,5	9,2	5,4	5,4	5,9	4,8
Nợ vay / Vốn	40,1%	32,1%	38,3%	32,2%	42,1%	47,1%	43,7%
Nợ vay / VCSH	150,0%	112,8%	144,1%	103,9%	137,6%	162,3%	150,9%
Nợ vay ròng / VCSH	57,8%	34,6%	81,6%	51,0%	62,0%	67,9%	51,3%

Chỉ số thanh khoản

Vòng quay tổng tài sản	1,2	1,4	1,8	1,8	1,7	2,0	1,7
Vòng quay khoản phải thu	3,5	4,4	5,2	5,1	4,9	6,0	5,2
Số ngày phải thu	97	87	70	66	73	65	69
Vòng quay khoản phải trả	4,2	4,5	5,5	5,7	5,9	9,6	7,9
Số ngày phải trả	107	106	67	74	57	43	60
Vòng quay hàng tồn kho	5,5	6,0	6,4	5,7	5,7	7,9	6,3
Số ngày tồn kho	82	77	70	72	63	56	72
Hệ số thanh toán hiện hành	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
Hệ số thanh toán nhanh	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	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 báo 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**

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 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

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối nghiên cứu và Tư vấn đầu tưEmail: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn**Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng Năng lượng và Hóa chất**Email: hai.nguyennngoc2@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 – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vnWebsite: <https://vndirect.com.vn>