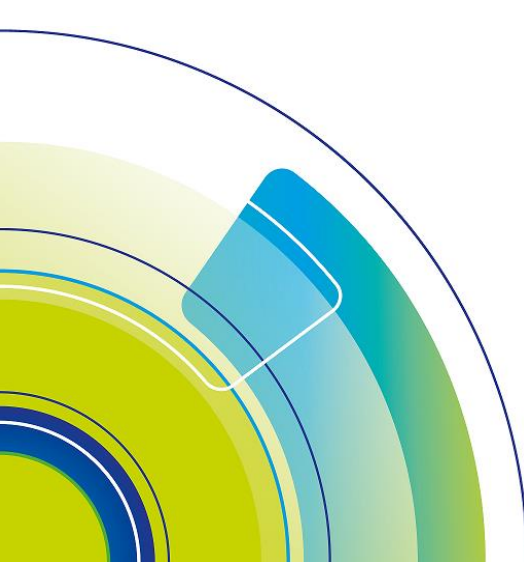




Cập nhật PC1 – KHẢ QUAN

Ngày 12/06/2024



Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

Báo cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

HOSE: PC1

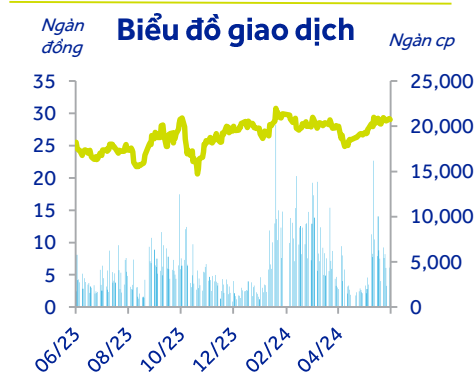
Đa Ngành

Giá mục tiêu (VND)	32.800
Giá hiện tại (VND)	28.800
Tỷ lệ tăng giá	14,1%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	14,1%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	0,9	9,6	3,4	13,8
Tương đối	-14,2	5,4	-0,7	-4,9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Trịnh Văn Tuấn	21,4%
Phan Ngọc Hiếu	5,0%
Võ Hồng Quang	1,9%

Thông kê

Mã Bloomberg **PC1**

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 19.739 – 31.150

SL lưu hành (triệu cp) 311

Vốn hóa (tỷ đồng) 8.957

Vốn hóa (triệu USD) 355

Room khối ngoại còn lại (%) 42,1

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 73,6

KLGD TB 3 tháng (cp) 4.935.992

VND/USD 25.482

Index: VNIndex / HNX 1.284,4/246,4

CTCP Tập đoàn PC1 (HOSE: PC1)

Kết thúc năm 2023, PC1 ghi nhận kết quả kinh doanh (KQKD) kém tích cực với doanh thu đạt 7.775 tỷ đồng, -7,0% svck, chỉ đạt 82,3% kế hoạch; LNST đạt 303 tỷ đồng, -43,6% svck, chỉ đạt 59,3% kế hoạch do những khó khăn chung của nền kinh tế ảnh hưởng đến hầu hết các mảng kinh doanh của tập đoàn bao gồm: xây lắp điện chỉ bắt đầu đẩy mạnh từ nửa cuối năm, mảng năng lượng – thủy điện cũng bị ảnh hưởng tiêu cực trong chu kỳ El Nino, mảng khai thác mỏ đối mặt với giá Niken chạm đáy. Tuy nhiên, trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng KQKD của PC1 sẽ có sự phục hồi tích cực ở hầu hết các mảng kinh doanh, từ đó đạt 26,0% tăng trưởng doanh thu và 49,4% tăng trưởng LNST. Định giá của PC1 cho 12 tháng tiếp theo tương đương mức giá 32.800 đồng/cổ phiếu, xếp hạng Khả Quan.

Năm 2023, mặc dù doanh thu và LNST hợp nhất của tập đoàn ghi nhận sự sụt giảm, vẫn có những điểm sáng trong bức tranh kinh doanh của PC1 như: đưa dự án mới – khai thác mỏ khoáng sản Niken ở Cao Bằng vào vận hành, và ghi nhận doanh thu mảng khai thác dịch vụ BĐS khu công nghiệp (KCN) đầy đủ trong năm. Cụ thể, doanh thu mảng KCN đạt 614 tỷ đồng, +667,5% svck; và doanh thu mảng khai thác mỏ đạt 705 tỷ đồng.

Kết thúc Q1/2024, PC1 báo cáo KQKD với doanh thu đạt 2.165 tỷ đồng, +43,9% svck, hoàn thành 20,0% kế hoạch 2024; LNST đạt 129 tỷ đồng, +63,3% svck, hoàn thành 24,6% kế hoạch.

Cho giai đoạn 2024-2026, chúng tôi kỳ vọng tình hình kinh doanh của PC1 sẽ cải thiện đáng kể do:

- (1) Kết thúc chu kỳ El Nino, kỳ vọng lượng mưa tăng lên, các nhà máy thủy điện sẽ ghi nhận kết quả sản lượng tích cực trở lại.
- (2) Doanh thu mảng xây lắp trạm, đường dây điện được cải thiện nhờ các dự án lớn như dự án 500kV Phố Nối – Quảng Trạch cùng với xu hướng đầu tư công.
- (3) Khả năng ghi nhận doanh thu từ các dự án BĐS còn lại như dự án Định Công.
- (4) Hoạt động khai thác mỏ Niken đi vào ổn định với giá Niken phục hồi từ đáy.
- (5) Mở rộng các lĩnh vực kinh doanh đa ngành như KCN, khai thác mỏ và kho bãi.

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	8,357	7,775	9,799	11,164	11,470
Tăng trưởng	-15.0%	-7.0%	26.0%	13.9%	2.7%
EBITDA (tỷ đồng)	1,944	1,953	2,008	2,351	2,442
Tăng trưởng	59.1%	0.5%	2.8%	17.1%	3.9%
LNST (tỷ đồng)	537	303	453	806	896
Tăng trưởng	-29.7%	-43.6%	49.4%	78.0%	11.1%
EPS (hiệu chỉnh: VND)	1,251	408	756	1,715	1,961
Tăng trưởng	-37.1%	-67.4%	85.0%	126.9%	14.3%
ROE	7.5%	4.2%	6.0%	10.0%	10.3%
ROA	2.5%	1.5%	2.3%	4.0%	4.5%
Nợ ròng/EBITDA (x)	4.8	4.4	4.4	3.5	2.9
EV/EBITDA (x)	9.4	9.0	8.8	7.3	6.6
P/E (lần)	16.7	29.6	19.8	11.1	10.0
P/B (lần)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
Cổ tức (đồng)	-	-	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-

Năm 2023: Tất cả các mảng kinh doanh đều gặp khó.

Kết thúc năm 2023, PC1 ghi nhận sụt giảm doanh thu và lợi nhuận ở hầu hết các mảng kinh doanh, trong đó mảng xây dựng hạ tầng điện và các hoạt động sản xuất công nghiệp (SXCN), dịch vụ liên quan đóng vai trò cốt lõi. Cụ thể:

- (1) Mảng xây lắp ghi nhận 2.607 tỷ đồng doanh thu, -46,4% svck; lợi nhuận gộp đạt 2.381 tỷ đồng, -45,2% svck, do tình hình khó khăn chung của nền kinh tế, các hoạt động xây dựng - lắp đặt bị sụt giảm mạnh, với giá trị hợp đồng ký mới giảm 50,9% svck, đạt 3.536 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp thu hẹp còn 8,7% so với 10,6% cùng kỳ.
- (2) Mảng năng lượng ghi nhận doanh thu đạt 1.491 tỷ đồng, -14,8% svck, lợi nhuận gộp đạt 736 tỷ đồng, -23,4% svck. Nguyên nhân chủ yếu do sự sụt giảm trong mảng thủy điện. Chu kỳ El Nino làm suy giảm sản lượng mưa và nước về hồ trung bình hằng năm.
- (3) Mảng BĐS KCN ghi nhận doanh thu đạt 614 tỷ đồng, +667,5% svck, lợi nhuận gộp đạt 138 tỷ đồng, +885,7% svck, do ghi nhận đầy đủ doanh thu dịch vụ cung cấp cả năm từ KCN Nhật Bản – Hải Phòng (tên cũ: KCN Normura – Hải Phòng).
- (4) Mảng khai thác mỏ là điểm sáng khi đây là mảng kinh doanh bắt đầu được đưa vào vận hành khai thác trong năm, với doanh thu ghi nhận 705 tỷ đồng và lợi nhuận gộp đạt 214 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp lên tới 30,4%.

Đơn vị: tỷ VND	2022	2023	svck	KH2023	% hoàn thành
Doanh thu	8.358	7.774	-7,0%	9.450	82,3%
<i>Xây dựng hạ tầng điện</i>	<i>6.512</i>	<i>4.807</i>	<i>-26,2%</i>		
<i>Xây lắp</i>	<i>4.864</i>	<i>2.607</i>	<i>-46,4%</i>	<i>3.687</i>	<i>70,7%</i>
<i>SXCN</i>	<i>645</i>	<i>1.166</i>	<i>80,8%</i>	<i>945</i>	<i>123,4%</i>
<i>Bán hàng</i>	<i>957</i>	<i>995</i>	<i>4,0%</i>		
<i>Khác</i>	<i>46</i>	<i>39</i>	<i>-15,2%</i>		
Năng lượng	1.715	1.461	-14,8%	1.706	85,6%
<i>Điện gió</i>	<i>909</i>	<i>936</i>	<i>3,0%</i>	<i>934</i>	<i>100,2%</i>
<i>Thủy điện</i>	<i>806</i>	<i>525</i>	<i>-34,9%</i>	<i>773</i>	<i>67,9%</i>
Bất Động Sản	51	187	266,7%	920	20,3%
<i>Khu công nghiệp</i>	<i>80</i>	<i>614</i>	<i>667,5%</i>		
<i>Khai thác mỏ</i>	<i>-</i>	<i>705</i>	<i>-</i>		
Lợi nhuận gộp	1.601	1.536	-4,1%		
<i>Xây dựng hạ tầng điện</i>	<i>599</i>	<i>369</i>	<i>-38,4%</i>		
<i>Xây lắp</i>	<i>517</i>	<i>226</i>	<i>-56,3%</i>		
<i>SXCN</i>	<i>53</i>	<i>117</i>	<i>120,8%</i>		
<i>Bán hàng</i>	<i>24</i>	<i>20</i>	<i>-16,7%</i>		
<i>Khác</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>20,0%</i>		
Năng lượng	961	736	-23,4%		
<i>Điện gió</i>	<i>472</i>	<i>487</i>	<i>3,2%</i>		
<i>Thủy điện</i>	<i>489</i>	<i>249</i>	<i>-49,1%</i>		
Bất Động Sản	27	79	192,6%		
<i>Khu công nghiệp</i>	<i>14</i>	<i>138</i>	<i>885,7%</i>		
<i>Khai thác mỏ</i>	<i>-</i>	<i>214</i>	<i>-</i>		
LNST	537	303	-43,6%	511	59,3%
LNST cty mẹ	460	140	-69,6%		

Nguồn: PC1, ACBS

Tổng kết năm 2023, PC1 đạt 7.774 tỷ đồng doanh thu, -7,0% svck, lợi nhuận gộp đạt 1.536 tỷ đồng, -4,1% svck. Tuy nhiên, LNST đạt 303 tỷ đồng, -43,6% svck, do chi phí tăng lên (bao gồm chi phí lãi vay, chi phí bán hàng và quản lý) trong khi đó doanh thu sụt giảm. LNST cổ đông công ty mẹ đạt 140 tỷ đồng, -69,6% svck.

KQKD Q1/2024 của PC1: Ghi nhận sự tăng trưởng tích cực trở lại.

Kết thúc Q1/2024, PC1 ghi nhận KQKD khả quan hơn cùng kỳ với doanh thu tăng trưởng ở hầu hết các mảng kinh doanh trừ năng lượng, đạt 2.165 tỷ đồng, +43,9% svck. Trong đó, đóng góp tích cực nhất đến từ mảng dựng lắp hạ tầng điện và mảng kinh doanh mới – khai thác khoáng sản.

Cụ thể, doanh thu mảng xây lắp và SXCN ghi nhận lần lượt 564 tỷ đồng, +21,6% svck, và 287 tỷ đồng, +226,1% svck. Thêm nữa, mảng khai thác khoáng sản ghi nhận doanh thu đạt 478 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ chưa bắt đầu ghi nhận doanh thu.

Lợi nhuận gộp cũng ghi nhận tăng trưởng ở tất cả các mảng kinh doanh trừ năng lượng, đạt 439 tỷ đồng, +43,0% svck, nhờ đóng góp tích cực từ mảng xây lắp với 54 tỷ đồng, +22,7% svck, mảng SXCN với 29 tỷ đồng, +1.350,0% svck và mảng khai thác khoáng sản với 135 tỷ đồng, cùng kỳ chưa ghi nhận lợi nhuận gộp.

Đơn vị: tỷ VND	Q1/2023	Q1/2024	svck	KH2024	TH2023	% hoàn thành 2024
Doanh thu	1.505	2.164	43,9%	10.822	7.774	27,8%
<i>Xây dựng hạ tầng điện</i>	<i>989</i>	<i>1.193</i>	<i>20,6%</i>		<i>4.807</i>	
<i>Xây lắp</i>	<i>464</i>	<i>564</i>	<i>21,6%</i>	<i>4.784</i>	<i>2.607</i>	
<i>SXCN</i>	<i>88</i>	<i>287</i>	<i>226,1%</i>		<i>1.166</i>	
<i>Bán hàng</i>	<i>428</i>	<i>329</i>	<i>-23,1%</i>		<i>995</i>	
<i>Khác</i>	<i>9</i>	<i>13</i>	<i>44,4%</i>		<i>39</i>	
Năng lượng	389	355	-8,7%	1.588	1.461	22,4%
<i>Điện gió</i>	<i>285</i>	<i>242</i>	<i>-15,1%</i>	<i>900</i>	<i>936</i>	26,9%
<i>Thủy điện</i>	<i>105</i>	<i>99</i>	<i>-5,7%</i>	<i>688</i>	<i>525</i>	14,1%
Bất Động Sản	7	18	157,1%		187	
Khu công nghiệp	120	120	0,0%		614	
Khai thác mỏ	-	478	-	1.262	705	37,9%
Lợi nhuận gộp	308	439	42,5%		1.536	
<i>Xây dựng hạ tầng điện</i>	<i>55</i>	<i>93</i>	<i>69,1%</i>		<i>369</i>	
<i>Xây lắp</i>	<i>44</i>	<i>54</i>	<i>22,7%</i>		<i>226</i>	
<i>SXCN</i>	<i>2</i>	<i>29</i>	<i>1350,0%</i>		<i>117</i>	
<i>Bán hàng</i>	<i>8</i>	<i>9</i>	<i>12,5%</i>		<i>20</i>	
<i>Khác</i>	<i>1</i>	<i>1</i>			<i>6</i>	
Năng lượng	223	179	-19,7%		736	
Bất Động Sản	5	8	60,0%		79	
Khu công nghiệp	21	22	4,8%		138	
Khai thác mỏ	-	135	-		214	
LNST	79	129	63,3%	525	303	24,6%
LNST công ty mẹ	64	81	26,6%		140	

Nguồn: PC1, ACBS

Kết thúc Q1/2024, PC1 đã hoàn thành lần lượt 27,8% doanh thu và 24,6% LNST cho kế hoạch kinh doanh của năm 2024.

Cập nhật danh mục đầu tư năng lượng

Loại hình	Nhà máy	COD	Công suất: MW	Vốn đầu tư: tỷ đồng	Suất đầu tư: tỷ đồng/MW
Thủy điện			169	4.600	30,1
1	Trung Thu	2016	30	910	30,3
2	Bảo Lâm 1	2017	30	767	25,6
3	Bảo Lâm 3	2017	46	890	19,3
4	Bảo Lâm 3A	2017	8	330	41,3
5	Mông Ân	12/2019	30	916	30,5
6	Bảo Lạc B	07/2020	18	559	31,1
7	Sông Nhiệm 4	07/2020	7	228	32,6
Điện gió			144	5.763	40
1	Liên Lập	11/2021	48	1.921	40
2	Phong Nguyên	11/2021	48	1.921	40
3	Phong Huy	11/2021	48	1.921	40

Nguồn: PC1, ACBS

PC1 vẫn đang tích cực phát triển thêm các dự án năng lượng tái tạo bao gồm điện gió và thủy điện nhỏ như Thượng Hà (13 MW), và Bảo Lạc A (30 MW).

Dự phóng 2024F-2025F

Cho năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của PC1 sẽ tăng trưởng lần lượt 26,0% svck và 49,4% svck, đạt 9.799 và 453 tỷ đồng. LNST cổ đông công ty mẹ tăng 83,5% svck, đạt 257 tỷ đồng dựa trên các yếu tố sau:

- (1) Chu kỳ El Nino sẽ sớm kết thúc như dự báo vào giữa năm 2024 và sẽ chuyển sang pha trung tính hoặc pha La Nina. Dù pha nào thì lượng mưa được kỳ vọng sẽ tích cực hơn chu kỳ El Nino, hỗ trợ quá trình phục hồi KQKD của thủy điện nói riêng và mảng năng lượng của PC1 nói chung. Hiện nay, chỉ số El Nino của tháng 05/2024 đã giảm về mức 0,7 so với mức 2,0 hồi tháng 12 năm ngoái, và dự báo sẽ bắt đầu về lại mức trung tính (dưới 0,5) vào tháng sau. Dẫu vậy, chúng tôi cho rằng mảng năng lượng vẫn sẽ ghi nhận kết quả kém khả quan trong năm nay và chỉ thật sự bắt đầu tốt hơn từ năm sau, do (i) độ trễ từ hiệu ứng El Nino thường kéo dài 1-2 quý, và (2) EVN gia tăng thu mua sản lượng điện bán ra từ các nhà máy thủy điện, đồng nghĩa với việc hệ số alpha tăng lên, từ đó, các nhà máy thủy điện chỉ còn rất ít sản lượng được bán trên thị trường tự do (vốn có giá bán cao hơn), dẫn tới giá bán bình quân của cả nhà máy sẽ thấp hơn. Vì thế, doanh thu danh mục thủy điện của PC1 năm 2024 chỉ ước đạt 474 tỷ đồng, -9,7% svck, từ đó, làm giảm doanh thu chung của mảng năng lượng, ước đạt 1.431 tỷ đồng, -2,1% svck. Lợi nhuận gộp ước đạt 702 tỷ đồng, -4,6% svck.
- (2) Mảng xây dựng hạ tầng điện dự báo doanh thu đạt 6.809 tỷ đồng, +41,6% svck. Trong đó, chủ yếu đến từ mảng xây lắp cốt lõi với doanh thu ước đạt 4.505 tỷ đồng, +72,8% svck, với backlog ký mới ước đạt hơn 4.700 tỷ đồng, +35,0% svck, nhờ nỗ lực thúc đẩy mạnh đầu tư công từ Chính phủ qua các dự án đường dây 500kV, trạm biến áp để truyền tải điện giữa các vùng miền, giải tỏa tình trạng thiếu điện cục bộ điển hình như đường dây 500kV Quảng Trạch – Phố Nối. Lợi nhuận gộp ước đạt 580 tỷ đồng, +57,1% svck, tương ứng mức biên lợi nhuận gộp đạt 8,5%.
- (3) Mảng khai thác mỏ dự kiến sẽ mang về cho PC1 khoảng 914 tỷ đồng doanh thu, +29,6% svck, khi vận hành và ghi nhận đầy đủ cho năm tài chính 2024, với giả định giá Niken bình quân sẽ giao động quanh mức \$18.000/tấn, lợi nhuận gộp ước đạt

274 tỷ đồng, +28,1% svck. Mặc dù hết Q1/2024, PC1 đã ghi nhận 478 tỷ đồng doanh thu của mảng Niken và 135 tỷ đồng lợi nhuận gộp, tuy nhiên, cho cả năm 2024, chúng tôi vẫn tương đối thận trọng về triển vọng của mảng này. Lý do là vì PC1 khai thác và bán Niken, ghi nhận doanh thu theo từng hợp đồng ký bán khi tìm được đối tác mua, chứ không phải theo đơn đặt hàng với sản lượng được xác nhận từ trước. Vì vậy, sản lượng và doanh thu của Q1 không hứa hẹn rằng công ty sẽ tiếp tục có khả năng ghi nhận tương tự trong các quý sau. Bên cạnh đó, chúng tôi ước tính giá bán Niken của PC1 thấp hơn so với giá Niken niêm yết trên sàn giao dịch hàng hóa khoảng 15% do tỷ lệ tinh chất thấp hơn.

- (4) Cho mảng kinh doanh BĐS, chúng tôi cho rằng, PC1 sẽ chỉ ghi nhận thêm 32 tỷ đồng từ dự án BĐS Gia Lâm. Đối với dự án Định Công (83 căn thấp tầng), chúng tôi dự báo PC1 sẽ chỉ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2025 (672 tỷ đồng doanh thu, tương đương 80% doanh thu dự án).

Đơn vị: tỷ VND	2023	2024F	svck	2025F	svck
Doanh thu	7.774	9.799	26,1%	11.164	13,9%
<i>Xây dựng hạ tầng điện</i>	<i>4.807</i>	<i>6.809</i>	<i>41,6%</i>	<i>7.245</i>	<i>6,4%</i>
<i>Xây lắp</i>	<i>2.607</i>	<i>4.505</i>	<i>72,8%</i>	<i>4.830</i>	<i>7,2%</i>
<i>SXCN</i>	<i>1.166</i>	<i>1.259</i>	<i>8,0%</i>	<i>1.360</i>	<i>8,0%</i>
<i>Bán hàng</i>	<i>995</i>	<i>1.005</i>	<i>1,0%</i>	<i>1.015</i>	<i>1,0%</i>
<i>Khác</i>	<i>39</i>	<i>39</i>	<i>1,0%</i>	<i>40</i>	<i>1,0%</i>
Năng lượng	1.461	1.431	-2,1%	1.618	13,0%
<i>Điện gió</i>	<i>936</i>	<i>957</i>	<i>2,2%</i>	<i>967</i>	<i>1,0%</i>
<i>Thủy điện</i>	<i>525</i>	<i>474</i>	<i>-9,7%</i>	<i>651</i>	<i>37,4%</i>
Bất Động Sản	187	32	-82,9%	672	1998,0%
<i>Khu công nghiệp</i>	<i>614</i>	<i>614</i>	<i>0,0%</i>	<i>614</i>	<i>0,0%</i>
<i>Khai thác mỏ</i>	<i>705</i>	<i>914</i>	<i>29,6%</i>	<i>1.015</i>	<i>11,1%</i>
Lợi nhuận gộp	1.536	1.705	11,0%	2.182	27,9%
<i>Xây dựng hạ tầng điện</i>	<i>369</i>	<i>580</i>	<i>57,1%</i>	<i>597</i>	<i>2,9%</i>
<i>Xây lắp</i>	<i>226</i>	<i>428</i>	<i>89,4%</i>	<i>435</i>	<i>1,6%</i>
<i>SXCN</i>	<i>117</i>	<i>126</i>	<i>7,6%</i>	<i>136</i>	<i>8,0%</i>
<i>Bán hàng</i>	<i>20</i>	<i>20</i>	<i>0,5%</i>	<i>20</i>	<i>1,0%</i>
<i>Khác</i>	<i>6</i>	<i>6</i>	<i>-8,1%</i>	<i>6</i>	<i>1,0%</i>
Năng lượng	736	702	-4,6%	863	22,8%
<i>Điện gió</i>	<i>487</i>	<i>498</i>	<i>2,2%</i>	<i>503</i>	<i>1,0%</i>
<i>Thủy điện</i>	<i>249</i>	<i>205</i>	<i>-17,8%</i>	<i>360</i>	<i>75,9%</i>
Bất Động Sản	79	13	-83,0%	282	1.998,0%
<i>Khu công nghiệp</i>	<i>138</i>	<i>138</i>	<i>0,0%</i>	<i>138</i>	<i>0,0%</i>
<i>Khai thác mỏ</i>	<i>214</i>	<i>274</i>	<i>28,1%</i>	<i>304</i>	<i>11,1%</i>
LNST	303	453	49,4%	820	81,0%
LNST cty mẹ	140	257	83,5%	596	132,2%

Nguồn: PC1, ACBS

Giá Niken 3 năm gần đây



Nguồn: Tradingeconomics, ACBS

Cho năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu ước đạt 11.164 tỷ đồng, +13,9% svck và lợi nhuận gộp ước đạt 2.182 tỷ đồng, +27,9% svck. Trong đó:

- (1) Mạng năng lượng được kỳ vọng sẽ đạt doanh thu 1.618 tỷ đồng, +13,0% svck và lợi nhuận gộp đạt 863 tỷ đồng, +22,8% svck, nhờ tiếp tục được nâng đỡ bởi hiệu ứng La Nina, thường kéo dài 2 năm cho mỗi chu kỳ.
- (2) Mạng xây dựng hạ tầng điện kỳ vọng sẽ tiếp tục ghi nhận sự tăng trưởng trong bối cảnh phát triển chung của nền kinh tế và thúc đẩy đầu tư công từ Chính phủ, với giá trị backlog đạt 5.155 tỷ đồng, +8,0% svck, doanh thu đạt 7.245 tỷ đồng, +6,4% svck, và lợi nhuận gộp đạt 597 tỷ đồng, +2,9% svck.
- (3) Mạng BĐS dân dụng kỳ vọng sẽ ghi nhận doanh thu từ dự án PC1 Định Công, tạo cú hích tăng trưởng cho tập đoàn. Cụ thể, doanh thu mảng BĐS ước đạt 672 tỷ đồng, +1.998,0% svck và lợi nhuận gộp ghi nhận 282 tỷ đồng, +1.998,0% svck.
- (4) Mạng khai thác mỏ kỳ vọng ghi nhận doanh thu đạt 1.015 tỷ đồng, +11,1% svck và LN gộp đạt 304 tỷ đồng, với giá định giá Niken đạt quanh mốc \$19.800/tấn do nhu cầu tiếp tục tăng trong ngành năng lượng sạch và sản xuất pin.

Định giá

Dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu hợp lý cho PC1 cho 12 tháng tới là 32.800 đồng/cổ phiếu, tương ứng tổng mức sinh lời kỳ vọng 14,1%, khuyến nghị KHẢ QUAN.

PHỤ LỤC

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VND	28.800	Giá mục tiêu: VND	32.800	Vốn hóa: tỷ VND	8.957
Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
Doanh thu	8,357	7,775	9,799	11,164	11,470	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-15.0%</i>	<i>-7.0%</i>	<i>26.0%</i>	<i>13.9%</i>	<i>2.7%</i>	
Giá vốn	6,763	6,194	8,094	8,982	9,235	
EBITDA	1,944	1,953	2,008	2,351	2,442	
<i>Biên EBITDA</i>	<i>23.3%</i>	<i>25.1%</i>	<i>20.5%</i>	<i>21.1%</i>	<i>21.3%</i>	
Khấu hao	627	763	763	763	763	
Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh	646	408	566	1,008	1,120	
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>	<i>7.7%</i>	<i>5.2%</i>	<i>5.8%</i>	<i>9.0%</i>	<i>9.8%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	516	720	666	679	660	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>5.5%</i>	<i>8.3%</i>	<i>7.6%</i>	<i>8.3%</i>	<i>9.3%</i>	
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>2.6</i>	<i>1.7</i>	<i>1.9</i>	<i>2.3</i>	<i>2.5</i>	
Thuế	134	90	113	202	224	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>22.1%</i>	<i>23.1%</i>	<i>20.0%</i>	<i>20.0%</i>	<i>20.0%</i>	
LNST cty mẹ	460	140	257	583	666	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-33.8%</i>	<i>-69.6%</i>	<i>83.5%</i>	<i>126.9%</i>	<i>14.3%</i>	
Tiền từ hoạt động kinh doanh	1,087	903	1,020	1,346	1,429	
Tổng số lượng cổ phiếu	270.4	311.0	311.0	311.0	311.0	
EPS: VND	1,439	408	756	1,715	1,961	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cổ phiếu (x)	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	
EPS hiệu chỉnh: VND	1,251	408	756	1,715	1,961	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-37.1%</i>	<i>-67.4%</i>	<i>85.0%</i>	<i>126.9%</i>	<i>14.3%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Thay đổi vốn lưu động	572	877	1,441	1,285	1,046
Capex	1,726	307	381	381	381
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	1,543	40	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	63	1,164	871	962	1,111
Dòng tiền tự do	(2,691)	843	69	656	1,085
Phát hành cp	97	3	-	-	-
Cổ tức đã trả	40	124	60	60	60
Thay đổi nợ ròng	2,634	(722)	(9)	(596)	(1,025)
Nợ ròng cuối năm	9,380	8,658	8,649	8,053	7,028
VCSH	7,172	7,270	7,526	8,092	8,696
Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)	26,524	23,376	24,199	26,019	27,962
Nợ ròng / VCSH	131%	119%	115%	100%	81%
Nợ ròng / EBITDA (x)	4.8	4.4	4.3	3.4	2.9
Tổng tài sản	21,754	20,235	20,167	20,135	19,807

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	7.5%	4.2%	6.0%	10.1%	10.0%
ROA	2.5%	1.5%	2.2%	4.1%	4.4%
ROIC	6.9%	6.6%	7.1%	9.3%	9.8%
WACC	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%
EVA	-4.6%	-4.9%	-4.4%	-2.2%	-1.7%
P/E (x)	16.7	29.6	19.8	10.9	10.3
EV/EBITDA (x)	9.4	9.0	8.8	7.2	6.7
EV/FCF (x)	(6.8)	20.9	255.8	25.9	14.7
P/B (x)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
P/S (x)	1.1	1.2	0.9	0.8	0.8
EV / Doanh thu (x)	2.2	2.3	1.8	1.5	1.4
Lợi suất cổ tức	-	-	-	-	-

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyền Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

CVPT - Logistic

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt
(+84 28) 7300 7000 (x1048)
datdt@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 7300 6879 (x1120)
thanhtt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, $E(R) \geq 20\%$

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% \leq E(R) < 20\%$

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, $-10\% \leq E(R) < 10\%$

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $-20\% \leq E(R) < -10\%$

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $E(R) < -20\%$

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.