

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **33.000 VND (▲9,6%)**

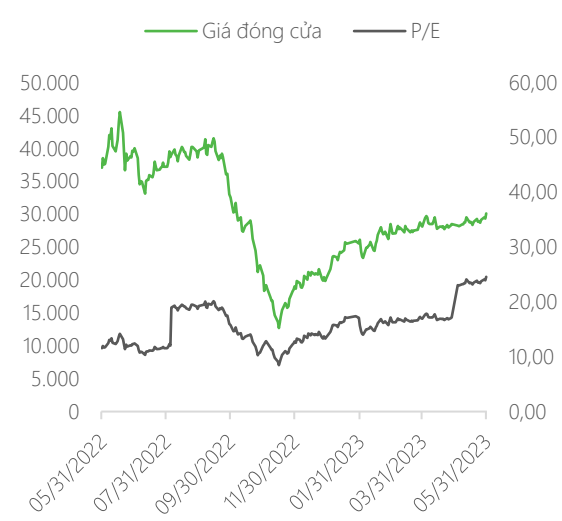
Cập nhật: 31/05/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Mỏ Niken dự kiến được đưa vào khai thác cuối năm 2023. Quy hoạch điện VIII được công bố chính thức đem lại cơ hội trúng các gói thầu quan trọng.

Tiêu cực: Chi phí lãi vay sẽ tiếp tục gây ảnh hưởng tới hiệu suất lợi nhuận. Bất động sản dân cư vẫn gặp các vướng mắc pháp lý.

Khuyến nghị: Giá PC1 đang vận động theo khuynh hướng tích cực kể từ cuối năm 2022. Khuyến nghị giải ngân khi cổ phiếu về vùng giá 22.000 VND, tương đương P/E là 10,15



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Xây lắp
Giá hiện tại (VND/cp)	30.100
Vốn hóa (Tỷ VND)	8.140
Số lượng CPLH (triệu cp)	270,443
EPS 4 quý gần nhất	2.167
P/E	22,02
Cao nhất 52 tuần	39.600
Thấp nhất 52 tuần	12.700

PC1

CTCP Tập đoàn PC1

DSC

TỔNG QUAN

PC1 được thành lập năm 1963 với lĩnh vực kinh doanh ban đầu là xây lắp điện. Trải qua 60 năm hoạt động và phát triển, công ty đã khẳng định vị thế của mình trong ngành qua các dự án trọng điểm như dự án đường điện 500KV Bắc Nam, trạm biến áp 500KV Phố Nối, nhà máy thủy điện Trung Thu,...

Hiện PC1 đã mở rộng hoạt động kinh doanh và đang hoạt động trong 4 lĩnh vực chính là (1) Xây lắp điện; (2) Năng lượng, (3) Bất động sản và (4) Công nghiệp. Công ty cũng đang thực hiện các chiến lược mở rộng sang các lĩnh vực nhiều tiềm năng khác như Khai khoáng và Khu công nghiệp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Mỏ Niken sắp được đưa vào khai thác

PC1 hiện đang sở hữu 57% tại CTCP Khoáng sản Tấn Phát, công ty chế biến Niken hiện sở hữu mỏ Niken lớn thứ 3 tại Việt Nam với trữ lượng 52 nghìn tấn và tổng vốn đầu tư là 1,5 nghìn tỷ đồng, công suất khai thác hàng năm lên tới 600.000 T/ngày. Ngoài ra, đây là mỏ lộ thiên nên chi phí khai thác dự kiến cũng sẽ thấp.

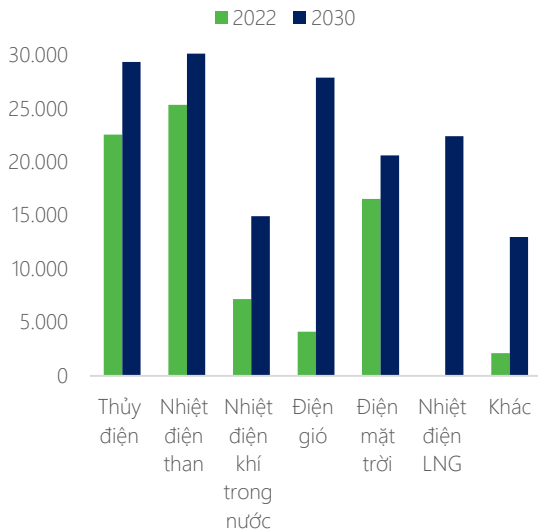
Niken là một trong những nguyên liệu thiết yếu trong việc sản xuất pin xe điện, vì vậy lĩnh vực này sẽ còn nhiều dư địa khai thác trong tương lai. DSC kỳ vọng PC1 sẽ sớm đưa nhà máy khai thác mỏ Niken vào vận hành và bắt đầu ghi nhận doanh số bán hàng vào cuối năm 2023.

Lấn sân sang lĩnh vực Khu công nghiệp

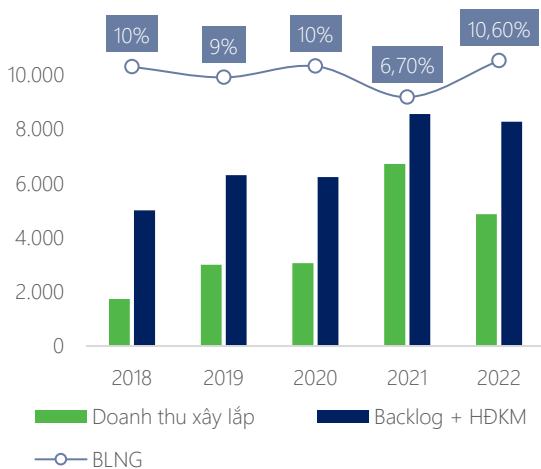
Trong năm 2022, PC1 bắt đầu lấn sân qua lĩnh vực Bất động sản Khu công nghiệp khi nâng tỷ lệ sở hữu CTCP Western Pacific (1 công ty BĐS KCN) lên 30%, qua đó lên các chiến lược hợp tác đầu tư các dự án bất động sản khu công nghiệp Yên Phong II-A, Bắc Ninh (159ha), cụm cảng – cụm công nghiệp – khu công nghiệp tại Hà Nam – Bắc Giang.

Vào tháng 7/2022, công ty cũng đã mua lại 70% cổ phần CTCP Phát triển KCN Nomura – Hải Phòng, sở hữu KCN Nomura (158ha) đã lấp đầy 100%. PC1 sẽ tận dụng tiềm năng tiêu thụ điện từ KCN này với nhà máy nhiệt điện công suất 50 MW cũng như sẽ lắp đặt thêm điện mặt trời áp mái với diện tích dự kiến là 200 ha.

CÔNG SUẤT ĐIỆN 2022 & 2030



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH MẢNG XÂY LẮP



Tên dự án	Diện tích (m2)	Dự kiến mở bán	Doanh thu dự kiến (tỷ VND)
PCC1 Vĩnh Hưng	5.610	2023 – 2024	197
PCC1 Thăng Long	22.000	2023 – 2024	960
PCC1 Gia Lâm	7.152	2025	-
PCC1 Định Công	15.100	2025	-

Xây lắp điện sẽ khởi sắc sau QHĐ VIII chính thức

Quy hoạch điện VIII đã chính thức được thông qua vào ngày 15/5/2023, tiếp tục định hướng đẩy mạnh phát triển các nguồn NLTT, loại bỏ dần các nguồn điện sử dụng nhiên liệu có hại cho môi trường. Cụ thể hơn:

Đến năm 2030: Tổng công suất đạt 150.489 MW. Nhiệt điện than vẫn sẽ được phát triển và sử dụng như phương án đảm bảo an ninh nguồn điện quốc gia. Tuy nhiên, điện khí, bao gồm khí nội địa và nhập khẩu LNG, sẽ được đặc biệt chú trọng nhằm thay thế dần vai trò của điện than. Các loại hình điện khác như hydro, điện sinh khối cũng sẽ được đưa vào phát triển dần.

Đến năm 2050: Tổng công suất đạt khoảng 490.529-573.129MW. Nhiệt điện than buộc phải chuyển sang sử dụng nhiên liệu sinh khối/Amoniac hoặc ngừng hoạt động. Tăng cường phát triển nguồn điện linh hoạt.

Trong toàn bộ thời gian phát triển, NLTT (bao gồm điện gió và điện mặt trời) sẽ được chú trọng, đặc biệt là giai đoạn 2030 – 2050. Định hướng đến năm 2030 NLTT sẽ chiếm tỷ lệ 30-40% , đến năm 2050 chiếm 67,5% tới 71,5% cơ cấu công suất nguồn điện.

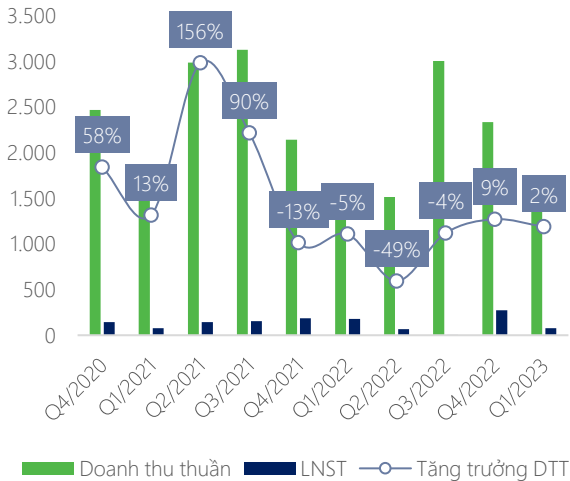
Với lợi thế là công ty hàng đầu trong lĩnh vực tổng thầu công trình điện, đã từng thầu nhiều dự án NLTT và đường dây truyền tải điện, PC1 sẽ là một trong số ít doanh nghiệp trên thị trường hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch năng lượng này trong dài hạn. DSC kỳ vọng giá trị hợp đồng ký mới của PC1 sẽ đạt quanh 7.000 tỷ đồng trong năm nay và có thể ở mức cao hơn trong 2024 và 2025.

Tín hiệu yếu ớt từ bất động sản dân cư

Dù không thuộc mảng kinh doanh cốt lõi, các dự án BĐS dân cư được phát triển bởi PC1 vẫn tương đối hiệu quả. Công ty tập trung vào những dự án thuộc phân khúc trung cấp, với vị trí chủ yếu nằm trong nội thành Hà Nội.

Các dự án của PC1 giai đoạn qua cũng gặp khá nhiều khó khăn chung với ngành BĐS. Hiện hai dự án Vĩnh Hưng và Thăng Long đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý. Ngoài ra hai dự án khác là Gia Lâm và Định Công đang chờ được chấp thuận đầu tư và có thể mở bán vào năm 2025.

KẾT QUẢ KINH DOANH



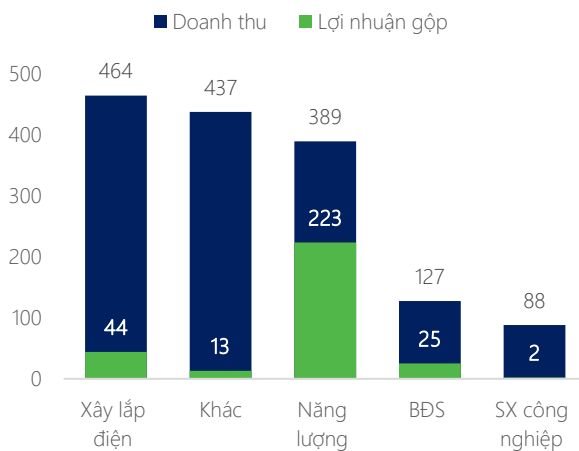
KẾT QUẢ KINH DOANH

Chi phí lãi vay làm suy giảm hiệu suất sinh lời

Trong Q1/2023, PC1 ghi nhận doanh thu thuần đi ngang so với cùng kỳ, đạt 1.505 tỷ đồng (+2% svck) trong khi LNST sụt giảm mạnh còn 79 tỷ đồng (-55% svck).

Cụ thể hơn, doanh thu tài chính của PC1 tăng hơn 4 lần lên 64,7 tỷ đồng, tuy nhiên chi phí tài chính cũng tăng 74% so với cùng kỳ đạt 211 tỷ khiến trong kỳ PC1 phải chịu khoản chi phí tài chính ròng là 147 tỷ. Đây là nguyên nhân chính khiến lợi nhuận sụt giảm khi phần lớn nguồn vốn của PC1 là nợ vay (bao gồm gần 4.000 tỷ đồng nợ vay bằng ngoại tệ), trong khi môi trường lãi suất cao vẫn hiện hữu.

CƠ CẤU HỖKD Q1/2023



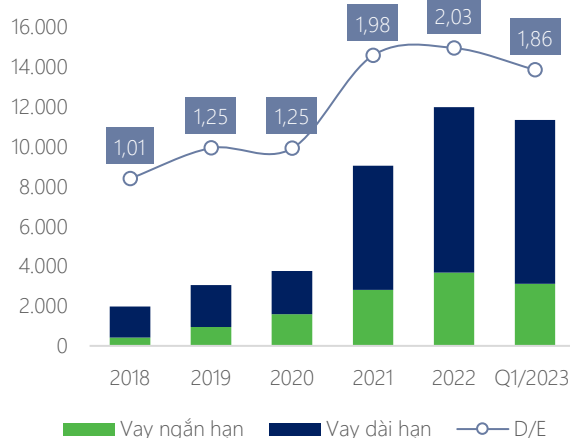
Doanh thu gọi xây lắp, lợi nhuận gọi năng lượng

Cơ cấu các mảng hoạt động kinh doanh của PC1 hầu như không thay đổi nhiều. Xây lắp tiếp tục là hoạt động kinh doanh cốt lõi khi đóng góp 30% doanh thu.

Năng lượng tiếp tục đóng góp nhiều nhất vào lợi nhuận gộp kể từ cuối 2021. Trong Q1/2023, sản lượng của điện gió vẫn tăng trưởng tốt, trong khi sản lượng các nhà máy thủy điện bị suy yếu do hiện tượng El Nino.

Mặt khác, lĩnh vực Bất động sản bắt đầu ghi nhận kết quả từ các KCN, trong khi BĐS khu dân cư vẫn chưa có dấu hiệu quay trở lại.

TÌNH HÌNH NỢ

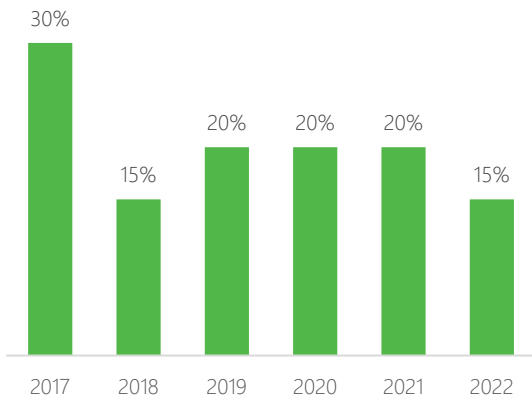


Tham vọng lớn ẩn chứa rủi ro tiềm tàng

Trong 3 năm gần đây, PC1 đã tăng mạnh vay nợ để tài trợ cho các dự án NLTT. Điều này khiến chỉ số nợ/VCSH tăng vọt từ 1,25 trong 2020 lên 2,03 trong 2022. Tỷ số thanh toán lãi vay cũng có dấu hiệu sụt giảm do chi phí lãi vay tăng mạnh, nhưng vẫn duy trì ở mức hợp lý.

Phân tích kỹ dòng tiền, có thể thấy công ty đẩy mạnh quá trình đầu tư quá nhanh khiến dòng tiền kinh doanh không đủ để tài trợ cho các hoạt động đầu tư mà phải phụ thuộc vào dòng tiền từ hoạt động tài chính, bao gồm gia tăng vay nợ và phát hành tăng vốn.

TỶ SUẤT CỔ TỨC BẰNG CỔ PHIẾU



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	6.679	9.828	8.358	8263
Giá vốn hàng bán	6.679	9.828	8.358	6652
Lợi nhuận gộp	1.162	1.156	1.595	1611
EBIT	894	1.211	1.210	1524
LNTT	652	896	605	854
LNST	544	764	537	743

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Kể từ khi được niêm yết, công ty chưa từng trả cổ tức bằng tiền mặt mà chỉ trả bằng cổ phiếu với tỷ lệ trung bình 20%. Tất cả lợi nhuận đều được công ty giữ lại với mục đích tái đầu tư.

Định giá

PC1 đang được giao dịch ở mức P/E là 22 lần (tại mức giá đóng cửa ngày 31/05/2023), cao hơn đáng kể so với mức trung bình 3 năm (12,27 lần) và 5 năm (10,44 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận của PC1 đạt lần lượt là 8.263 tỷ (-1,14% YoY) và 743 tỷ (+38% YoY) với sự hỗ trợ từ mảng điện và KCN. EPS 2023F là 2.750 VND/cp với P/E forward là 12 lần. Tương ứng, giá mục tiêu của PC1 trong 2023 là **33.000 VND/cp, upside 9,63%** so với giá đóng cửa ngày 31/05/2023.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu PC1 từ đầu năm 2023 tới nay, giá mục tiêu bình quân là **31.000 VND, upside 3%** so với giá đóng cửa của ngày 31/05/2023.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt.
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt.
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp.
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang.
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Phan Duy Thành.
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn.
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn.
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn