

# MUA

Giá mục tiêu 2025: **32.500 VND**  
Upside: **17%**  
Cập nhật: **04-10-2024**

## TRIỂN VỌNG 2025

**Tích cực:** Xây lắp điện tiếp tục phục hồi khi đã đi qua giai đoạn thấp điểm. Thủy điện phục hồi nhờ La Nina.

**Tiêu cực:** Tình trạng đòn bẩy cao. Ảnh hưởng từ chi phí lãi vay và tỷ giá.

**Rủi ro:** (1) Chậm trễ trong hành lang pháp lý cho NLTT; (2) KQKD mỏng khai khoáng nhạy cảm với giá quặng Niken

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
Doanh thu	1.472	3.141	10.049
% YoY	-3%	113%	29%
LNST	-21	190	648
% YoY	-131%	-1016%	114%

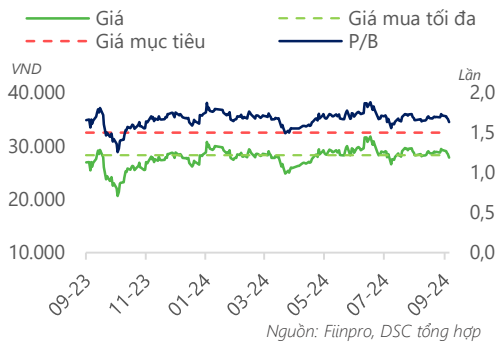
Đơn vị Doanh thu, LNST: tỷ VND

## Tổng quan doanh nghiệp

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 trong ngành qua các dự án trọng điểm như đường điện 500kV Bắc Nam, trạm biến áp 500kV Phố Nối,... Hiện PC1 đã mở rộng hoạt động kinh doanh sang nhiều lĩnh vực khác nhau.

### Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Xây dựng
Giá hiện tại:	27.850 VND
Vốn hóa:	8.661 tỷ VND
Số lượng CPLH:	311,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.203 VND
P/E:	23,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	5,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



# PC1

## CTCP Tập đoàn PC1

DSC

## KHUYẾN NGHỊ

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024 PC1 đạt mức doanh thu 5.306 tỷ, LNST đạt 319 tỷ đồng. Điều này tương đương PC1 đã hoàn thành lần lượt 49% và 61% doanh thu và LNST kế hoạch đã trình cổ đông trong ĐHĐCĐ 2024.

Chúng tôi nâng mức dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2024 của PC1 lên 10.049 tỷ đồng và 648 tỷ đồng (lần lượt tăng 17% và 60% so với báo cáo cập nhật gần nhất). Động lực tăng trưởng gồm (1) Mảng xây lắp điện tiếp tục hồi phục, thoát khỏi giai đoạn thấp điểm; (2) Ảnh hưởng từ các loại chi phí sẽ giảm dần sau khi FED nới lỏng chính sách tiền tệ; (3) Sản lượng các nhà máy thủy điện phục hồi và (4) Đóng góp từ dự án BDS KCN Yên Phong 2A của Western Pacific.

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### Lĩnh vực xây lắp điện dần trở về hoàng kim

PC1 là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực xây lắp điện tại Việt Nam. Trong bối cảnh Quy hoạch điện VIII đã được thông qua, PC1 đã được giao trọng trách đảm nhận nhiều dự án lưới điện quan trọng, đặc biệt là đường dây 500kV mạch 3. Tuy nhiên, PC1 vẫn chưa khai thác được thị trường xây lắp nhà máy NLTT tư nhân do hệ thống pháp lý chưa hoàn thiện.

### Thủy điện khả quan nhờ hiện tượng La Nina

Theo Cục Khí tượng Thủy văn Việt Nam, thủy văn đã chính thức chuyển sang trạng thái La Nina sau tháng 7/2024. Xu hướng này sẽ đem lại ảnh hưởng tích cực tới mảng Năng lượng của PC1 khi công ty sở hữu 169 MW thủy điện tại khu vực miền Bắc. Ngoài ra, công ty cũng dự kiến khởi công thêm 2 nhà máy thủy điện với công suất 43MW trong quý 3.

### Dự định dài hạn trong mảng bất động sản khu KCN

Công ty có dự định phát triển lâu dài trong lĩnh vực phát triển BDS KCN qua dự án KCN Nomura (sở hữu từ 70 - 100% tùy giai đoạn), đồng thời đầu tư gián tiếp qua CTCP Western Pacific (công ty sở hữu 30% vốn cổ phần). Công ty đặt mục tiêu phát triển hơn 1.500ha bất động sản khu công nghiệp đến năm 2033 với IRR (tỷ suất hoàn vốn nội bộ) trên 20%.



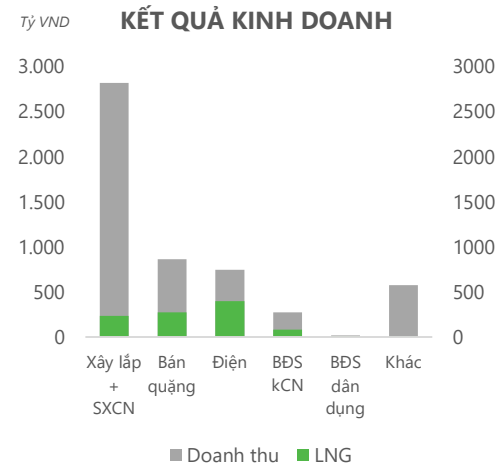
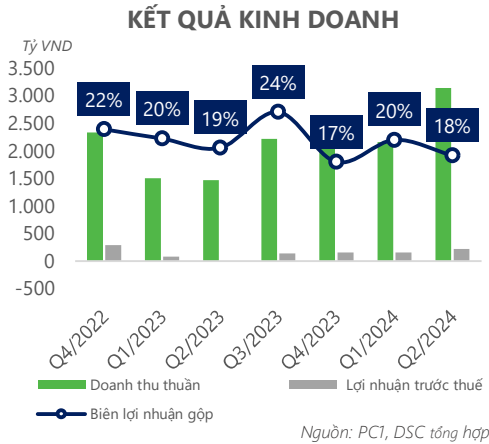
### ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

#### Doanh thu dần dần hồi phục

Trong Q2/2024, PC1 ghi nhận doanh thu tăng trưởng ấn tượng, đạt 3.141 tỷ (+113% YoY). Kết quả này chủ yếu được đóng góp bởi lĩnh vực Xây lắp và SXCN tăng mạnh so với cùng kỳ nhờ dự án đường dây 500kV mạch 3. Doanh thu sản xuất điện cũng tăng 42% nhờ thủy điện hồi phục tích cực. Đặc biệt, năm 2024 có đóng góp của mảng khai khoáng trong khi cùng kỳ không có sự hiện diện của mảng này.

Các lĩnh vực kinh doanh đều cho thấy độ hiệu quả cải thiện so với cùng kỳ, duy chỉ mảng xây lắp dù đạt mức doanh thu cao nhất nhưng biên lợi nhuận chỉ đạt 8%, đóng góp 23% vào lợi nhuận gộp. Mảng sản xuất điện tiếp tục là mảng đóng góp chủ đạo với biên lợi nhuận gộp ~53%, đóng góp 40%. Đặc biệt mảng kinh doanh quặng cũng rất triển vọng với biên lợi nhuận gộp ~31%, đóng góp 27%.

Dù doanh thu và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh có tiến triển thuận lợi, lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 190 tỷ tương ứng biên lợi nhuận ròng ~6%, chưa được tối ưu do ảnh hưởng từ chi phí lãi vay và tỷ giá và cơ cấu tài sản có đòn bẩy cao của PC1. Dù vậy chúng tôi cho rằng tác động sẽ hạ nhiệt trong bối cảnh FED dần nới lỏng chính sách tiền tệ.



### Dự án Tháp Vàng

<b>Vị trí</b>	Phú Thị - Gia Lâm - Hà Nội
<b>Quy mô</b>	Tổng diện tích: 16,862 m2 Diện tích thương phẩm: 15,085 m2
<b>Giá trị đầu tư</b>	~1000 tỷ đồng
<b>Tiến độ dự kiến</b>	2025 - 2026

Nguồn: PC1, DSC tổng hợp

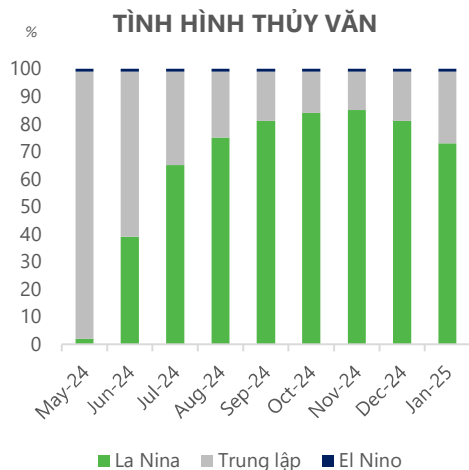
### Bổ sung thêm dự án BĐS dân dụng mới

PC1 ghi nhận khoản mục chi phí sản xuất kinh doanh dờ dang gần 1200 tỷ, trong đó có 570 tỷ thuộc về dự án nhà ở thấp tầng tại Tháp Vàng, Hà Nội. Đây là dự án công ty đã trúng đấu giá trong Q2.2024, dự kiến khởi công trong Q3.2024. Chúng tôi cho rằng dự án sẽ được bàn giao trong giai đoạn 2025 - 2026.

Trong khi đó, các dự án khác như Định Công, Vĩnh Hưng, Thăng Long, Yên Thường đều đang gặp các vướng mắc pháp lý nên việc triển khai còn chậm trễ.

## LUẬN ĐIỂM 1:

### La Nina - Chu kỳ thuận lợi của thủy điện



Nguồn: IRI, DSC tổng hợp

# PC1

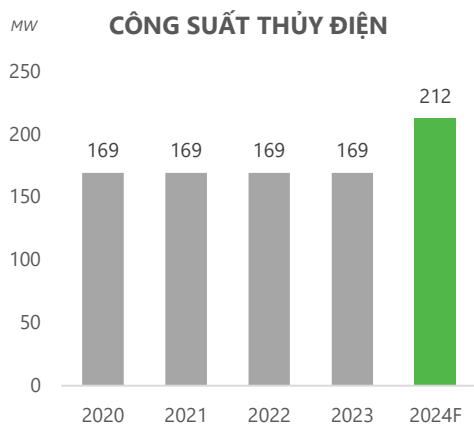
## CTCP Tập đoàn PC1

### Lĩnh vực năng lượng khả quan nhờ sản lượng tích cực từ các nhà máy thủy điện

Theo số liệu ENSO từ Trường Khí hậu Columbia, xác suất xuất hiện La Nina đã tăng mạnh kể từ tháng 7/2024 và khả năng cao kéo dài khoảng 2 năm. Việc này sẽ hỗ trợ đáng kể mực nước tại các hồ chứa, cải thiện sản lượng cho các nhà máy thủy điện sau 2 năm bị ảnh hưởng bởi El Nino.

Ngoài ra, sản lượng thủy điện trên toàn quốc trong nửa đầu năm nay cũng khả quan hơn so với cùng kỳ khi hầu hết các nhà máy thủy điện đã có kế hoạch ứng phó từ sớm nhằm tránh tình trạng cạn nước như năm 2023. Trong bối cảnh thủy văn thuận lợi, thủy điện cũng sẽ được ưu tiên huy động hơn các loại hình điện khác.

Hiện PC1 đang sở hữu danh mục thủy điện với tổng công suất lên tới 169MW, trong 6TH 2024 sản xuất được 184 triệu kWh, gần gấp đôi so với cùng kỳ năm 2023. Chúng kỳ vọng sản lượng thủy điện cả năm 2024 của PC1 đạt 482 triệu kWh, tương ứng +20% so với năm 2023 nhờ diễn biến thủy văn tích cực



Nguồn: PC1, DSC tổng hợp

### Mở rộng công suất nhà máy thủy điện

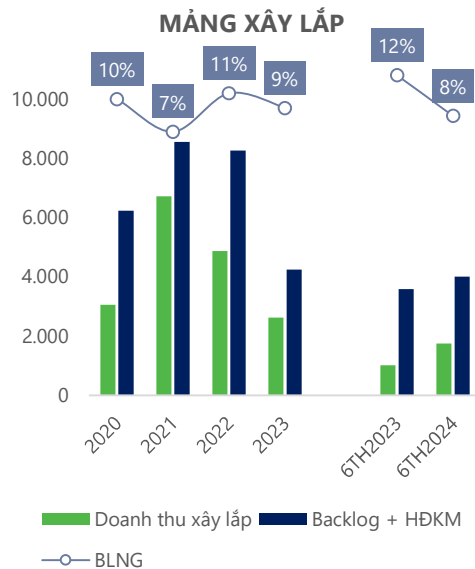
PC1 đang triển khai các công tác chuẩn bị để khởi công hai nhà máy thủy điện vào Q3/2024, bao gồm thủy điện Bảo Lạc A (30MW) và Thượng Hà (13M)

Dự án dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối năm 2025, nâng tổng công suất các nhà máy thủy điện của PC1 lên 212MW. Chúng tôi cũng kỳ vọng hai nhà máy thủy điện trên có thể đóng góp thêm ~25% sản lượng thủy điện sẵn có kể từ năm 2026.

Dự án	Địa điểm	Tổng vốn đầu tư (Tỷ đồng)	Công suất (MW)	Sản lượng thiết kế (Triệu kWh)
Đã hoàn thành				
Trung Thu	Điện Biên	910	30	113
Bảo Lâm 1	Cao Bằng	767	30	104
Bảo Lâm 3	Cao Bằng	890	46	173
Bảo Lâm 3A	Cao Bằng	330	8	30
Mông Ân	Cao Bằng	916	30	104
Bảo Lạc B	Cao Bằng	559	18	72
Sông Nhiệm 4	Hà Giang	228	7	24
Có kế hoạch đầu tư				
Bảo Lạc A	Cao Bằng	1080	30	104
Thượng Hà	Cao Bằng	481	13	40

## LUẬN ĐIỂM 2:

### Lĩnh vực xây lắp điện đang từng bước hồi phục



Nguồn: PC1, Fiiipro, DSC tổng hợp

# PC1

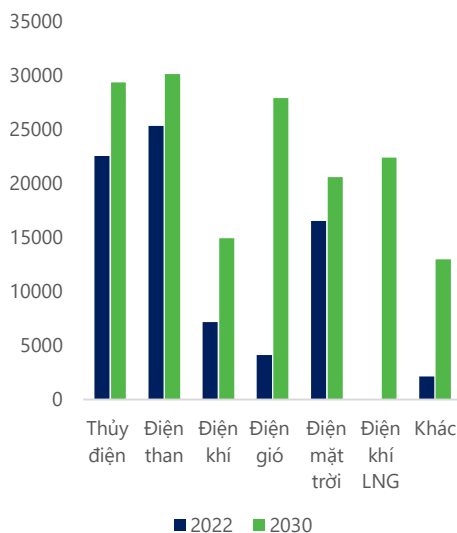
## CTCP Tập đoàn PC1

### Tích cực tham gia vào các dự án trọng điểm trong hệ thống điện toàn quốc

Với vị thế doanh nghiệp đi đầu trong lĩnh vực xây lắp điện, có kinh nghiệm dày dặn, PC1 sẽ có nhiều lợi thế trong việc tham gia đấu thầu các dự án trọng điểm. Chúng tôi cho rằng khối lượng công việc xây lắp điện của PC1 sẽ duy trì ở mức cao theo kế hoạch phát triển lưới điện trong Quy hoạch điện VIII (QHĐ8).

Hiện công ty đang tích cực triển khai dự án đường dây và trạm biến áp 500kV mạch 3. Tính tới hết Q2/2024, giá trị hợp đồng ký mới của PC1 trong kỳ đạt 2.682 tỷ đồng, backlog đạt 4.011 tỷ đồng. Trong đó riêng tại dự án đường dây 500kV Quảng Trạch - Phố Nối có giá trị hợp đồng đạt 2.100 tỷ đồng bao gồm xây lắp và cung cấp vật tư thiết bị.

### CÔNG SUẤT ĐIỆN 2022 & 2030



Nguồn: DSC tổng hợp

### Tiềm năng to lớn từ lĩnh vực Năng lượng tái tạo

Theo kế hoạch phát triển lưới điện của Quy hoạch điện VIII (đã được phê duyệt vào tháng 5/2023), năng lượng tái tạo (bao gồm điện gió và điện mặt trời) sẽ được chú trọng phát triển, đặc biệt là giai đoạn 2030 – 2050 nhằm đảm bảo phát thải ròng bằng 0. 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.

Lộ trình phát triển này sẽ đem lại tác động tích cực lớn cho các doanh nghiệp xây lắp điện và các chủ đầu tư NLTT trong dài hạn. Dù vậy, những khung pháp lý cần thiết vẫn chưa được hoàn thiện, chủ yếu liên quan tới giá điện, ảnh hưởng đến quá trình đầu tư phát triển nhà máy NLTT. Chúng tôi kỳ vọng EVN cũng như Bộ Công Thương sẽ sớm hoàn thiện những hạn chế này trong năm nay,

Trong kịch bản hành lang pháp lý cho việc phát triển NLTT được hoàn thiện sẽ tạo điều kiện cho PC1 khai thác được tiềm năng xây lắp to lớn từ thị trường này khi nhu cầu phát triển nhà máy điện gió, điện mặt trời gia tăng. Với vị thế lớn trong lĩnh vực xây lắp điện, PC1 cũng có lợi thế trong việc tự đầu tư dự án NLTT với suất đầu tư cạnh tranh, đem lại hiệu suất sinh lời cao hơn.

### LUẬN ĐIỂM 3:

#### Tiềm năng tăng trưởng từ các dự án BĐS mới

Dự án	Diện tích (ha)	Mức đầu tư (tỷ VND)
Bắc Từ Liêm	5,2	2.410
Vĩnh Hưng	2,1	881
Tháp Vàng	1,5	1.500
Định Công	1,5	1.086
Gia Lâm	0,7	258

Nguồn: PC1, DSC tổng hợp

Dự án	Diện tích (ha)	Giá cho thuê (USD/m2)
<b>Chủ đầu tư Western Pacific</b>		
KCN Yên Phong 2A	159	150
Cụm CN Hà Nam	50	70-80
KCN Đồng Văn 5	237	80 - 90
KCN Yên Lư	120	100 - 120
<b>Tự đầu tư</b>		
Nomura GD1	237	120
Nomura GD2	120	120

Nguồn: PC1, DSC tổng hợp

# PC1

## CTCP Tập đoàn PC1

#### BĐS dân dụng chờ ngày phá băng

Doanh thu bất động sản dân dụng dự kiến sẽ tiếp tục ở mức thấp trong năm nay do hầu hết các dự án đều đang gặp các vướng mắc pháp lý nên triển khai còn chậm trễ, trong đó có các dự án Định Công, Vĩnh Hưng, Thăng Long, Yên Thường. Đối với các dự án này, chúng tôi cho rằng khoảng thời gian phát triển và bàn giao của các dự án này sẽ rơi vào giai đoạn 2025 - 2028.

Dù vậy, trong Q2/2024, PC1 đã đấu giá thành công dự án nhà ở thấp tầng tại Tháp Vàng, Gia Lâm, Hà Nội. Dự án dự kiến được khởi công trong Q3/2024 vì đã có đầy đủ hồ sơ pháp lý. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ bắt đầu bàn giao trong giai đoạn 2025 - 2026, với tổng doanh thu ghi nhận khoảng 1.500 tỷ đồng và lợi nhuận ròng là 400 tỷ đồng.

#### Tiềm năng từ các dự án BĐS KCN mới

Theo thông tin từ ĐHQĐ 2023, công ty đã cam kết với mục tiêu phát triển hơn 1.500ha bất động sản khu công nghiệp đến năm 2033 với IRR (tỷ suất hoàn vốn nội bộ) trên 20%. Quỹ đất này bao gồm các dự án công ty tự phát triển (KCN Nomura) và các dự án công ty đầu tư gián tiếp qua công ty liên kết là Western Pacific.

Đối với dự án tự phát triển, công ty hiện chuẩn bị công tác đầu tư vào KCN Nomura giai đoạn 2. Công ty đang tích cực hoàn thành việc xin cấp phép, và sớm nhất chấp thuận chủ trương đầu tư có thể được cấp vào cuối 2024. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ có đóng góp lợi nhuận cho PC1 từ 2026 với giá cho thuê tương đương với mức giá cho thuê của Giai đoạn 1 (khoảng 120 USD/m2/50 năm)

Đối với các dự án đầu tư gián tiếp, Western Pacific - công ty liên kết của PC1 với tỷ lệ sở hữu 30% - dự kiến sẽ tiếp tục bàn giao và hạch toán doanh thu từ KCN Yên Phong 2A. Hiện tại dự án đã nhận được tiền đặc cọc với giá bán trung bình khoảng 150 USD/m2, dự kiến ghi nhận 300 tỷ đồng LNST cho WP, tương đương mức LN từ công ty liên kết khoảng 70 tỷ đồng cho PC1.

Ngoài ra WP cũng có kế hoạch đầu tư 100% vào KCN rộng 600ha (GD1: 237 ha; GD2: 332 ha) tại tỉnh Hà Nam, nằm trong quy hoạch tổng thể của tỉnh. Theo đó dự án dự kiến sẽ được khởi công trong quý 3/2024 sau khi nhận được phê duyệt đầu tư cho giai đoạn 1 vào tháng 7/2024, dự kiến đi vào hoạt động từ 2026.

# PC1

## CTCP Tập đoàn PC1

### DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

#### Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC nâng dự phóng doanh thu và LNST của PC1 lần lượt là 10.049 tỷ (+29% YoY) và 648 tỷ (+114% YoY), Động lực của kết quả kinh doanh này dựa trên:

- (1) Mạng xây lắp điện tiếp tục hồi phục, thoát khỏi giai đoạn thấp điểm;
- (2) Ảnh hưởng từ các loại chi phí sẽ giảm dần sau khi FED nới lỏng chính sách tiền tệ;
- (3) Sản lượng các nhà máy thủy điện phục hồi;
- (4) Đóng góp từ dự án BĐS KCN Yên Phong 2A của Western Pacific.

#### Định giá

DSC sử dụng phương pháp định giá SOTP (Sum Of The Parts) cho các mảng kinh doanh của PC1. DSC khuyến nghị theo dõi đối với cổ phiếu PC1 với giá trị hợp lý năm 2023 là 32.500 VND, upside 13% so với giá đóng cửa ngày 17/09/2024.

Định giá trung bình của các CTCK đối với cổ phiếu PC1 trong năm 2024 là 32.100 VND/cp, upside 11,46% so với mức giá đóng cửa ngày 17/9/2024.

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	8.358	7.775	10.049
% DTT (YoY)	-15%	-7%	29%
Lợi nhuận gộp	1.595	1.581	1.909
Lợi nhuận sau thuế	537	303	648
% LNST (YoY)	-30%	-44%	114%

Mảng định giá	Phương pháp	Giá trị
Xây lắp, SXCN	EV/EBITDA	2.074
Sản xuất điện	DCF	12.334
BDS Nhà ở	NAV	653
BDS KCN	DCF	2.023
Khai khoáng	DCF	2.465
Kinh doanh hàng hóa	P/E	130
Khác	BV	548
Tổng		20.227
(-)Nợ vay		11.353
(+)Tiền mặt		3.330
(-)Lợi ích cổ đông thiểu số		2.099
<b>Giá trị doanh nghiệp</b>		<b>10.105</b>
Số lượng cổ phiếu		311
<b>Giá cổ phiếu</b>		<b>32.492</b>

### BIỂU ĐỒ GIÁ



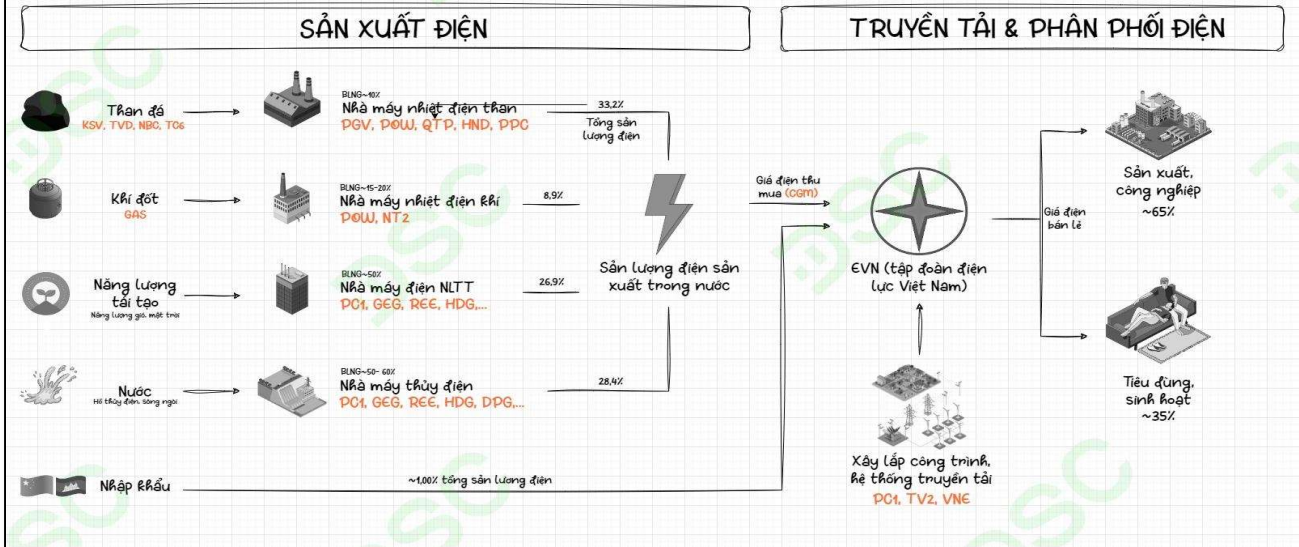
Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

## MÔ HÌNH KINH DOANH

CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

# NGÀNH ĐIỆN

Phòng phân tích DSC



## 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

### Phan Duy Thành

Trưởng phòng Phân tích  
thanh.pd@dsc.com.vn

### HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn