

THEO DÕI

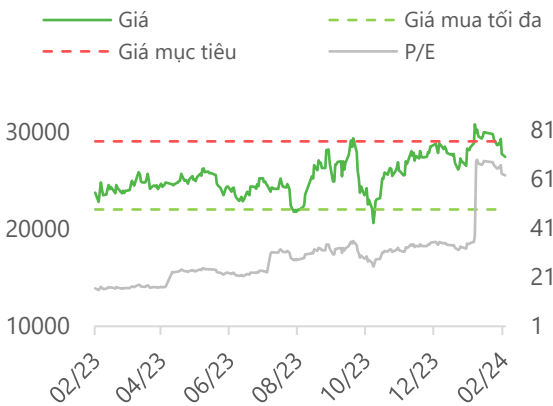
Giá mục tiêu 2024: **29.000 VND**
Upside: **2%**
Cập nhật: **4/3/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Xây lắp điện sẽ bước qua giai đoạn thấp điểm. Mảng khu công nghiệp và khai thác niken sẽ tiếp tục hỗ trợ kết quả kinh doanh

Tiêu cực: El Nino tác động tiêu cực lên thủy điện trong nửa đầu năm 2024. Đòn bẩy cao, lãi vay bào mòn lợi nhuận.

Khuyến nghị: Do triển vọng ngành thiếu khả quan, chúng tôi khuyến nghị theo dõi cổ phiếu hoặc chỉ giải ngân quanh vùng giá 20.000 - 22.000 VND.



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Xây dựng
Giá hiện tại (VND)	28.300
Vốn hóa (Tỷ VND)	8.801
Số lượng CPLH (triệu cp)	311,0
EPS 4 quý gần nhất	439,1
P/E	68,2
Cao nhất 1 năm	30.750
Thấp nhất 1 năm	20.262

PC1

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

Thủy điện sẽ tiếp tục gặp khó

Theo dự báo của Viện Nghiên cứu Quốc tế về Xã hội và Khí hậu (IRI), chu kỳ El Nino sẽ tiếp tục kéo dài đến tháng 4/2024 với xác suất trên 80%, trước khi bị pha trung tính chiếm ưu thế vào tháng 5. Hiện tượng này sẽ là tác nhân chính làm giảm sản lượng mưa và mực nước của các hồ, ảnh hưởng đến khả năng huy động của các nhà máy thủy điện trong các tháng cao điểm của mùa khô.

Điều này sẽ lặp lại các tác động tiêu cực tới hiệu suất các nhà máy thủy điện của PC1, vốn đóng góp 40 - 50% doanh thu hàng năm cho mảng Năng lượng của công ty.

Hoạt động xây lắp sẽ bước qua giai đoạn thấp điểm trong 2024

Với cương vị công ty hàng đầu trong lĩnh vực xây lắp điện, PC1 sẽ có lợi thế trong việc đấu thầu các dự án quan trọng, đặc biệt là dự án phát triển lưới điện và các dự án năng lượng tái tạo (NLTT) trong dài hạn khi Quy hoạch điện VIII đã chính thức được thông qua vào tháng 5/2023.

Trong quá trình theo đuổi dự án 500 kV mạch 3 (kéo dài), PC1 đã trúng 13 gói thầu thuộc dự án, lũy kế đến hết tháng 1/2024 đạt hơn 2.100 tỷ đồng. DSC kỳ vọng PC1 sẽ đạt tổng giá trị ký mới năm 2024 là 8.000 tỷ. Đồng thời với lượng backlog khoảng 4.200 tỷ từ năm 2023 sẽ là khoản gối đầu giúp công ty vượt qua giai đoạn thấp điểm.

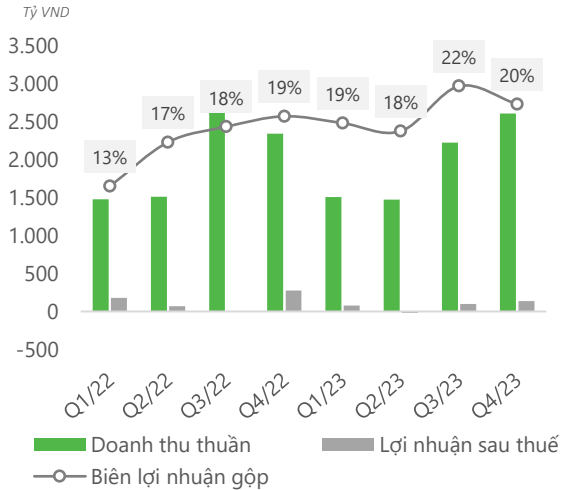
KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh vẫn tiếp tục bị kiềm hãm

Quý 4/2023, PC1 công bố doanh thu đạt 2,605 tỷ đồng và LNST đạt 137 tỷ. Doanh thu tăng trưởng so với cùng kỳ nhờ sự đóng góp của mảng khai thác niken và chuyển nhượng sản BĐS thương mại. Dù vậy, lợi nhuận sau thuế (LNST) trong kỳ chỉ đạt 137 tỷ, giảm 50% so với cùng kỳ do biên lợi nhuận mảng xây lắp điện và sản xuất cột thép suy giảm, đồng thời chịu ảnh hưởng từ các loại chi phí, đặc biệt là chi phí lãi vay. Tuy nhiên nếu so với các quý trước, có thể thấy PC1 đang trong giai đoạn phục hồi nỗ lực.

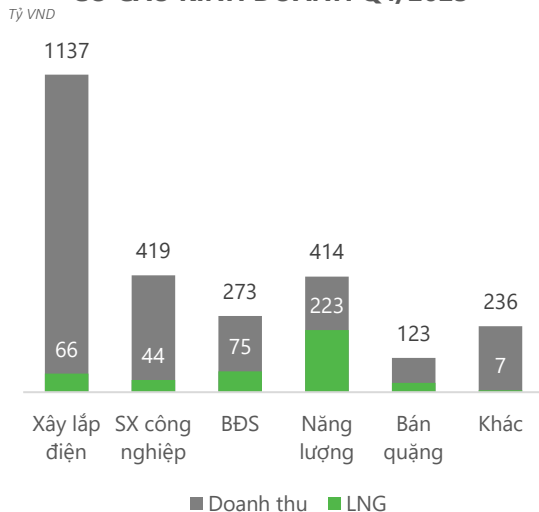
Tính chung cả năm 2023, công ty chỉ hoàn thành 82% kế hoạch doanh thu và 58% kế hoạch lợi nhuận.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

CƠ CẤU KINH DOANH Q4/2023



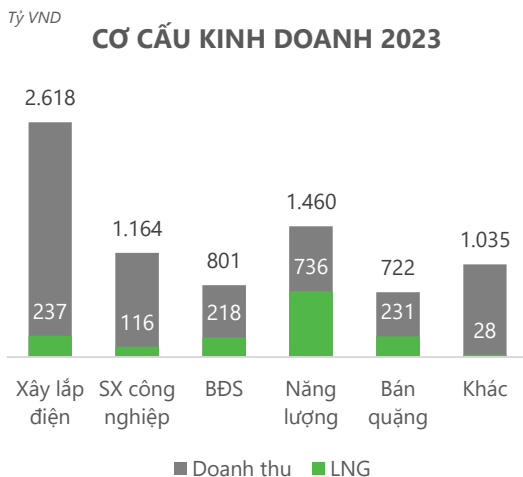
Nguồn: PC1, DSC tổng hợp

Xây lắp điện suy thoái

Q4/2023, tổng doanh thu tăng trưởng so với cùng kỳ nhờ sự đóng góp của mảng niken và chuyển nhượng sản BĐS thương mại bổ sung 251 tỷ doanh thu đồng thời bù đắp cho sự suy giảm của mảng xây lắp điện vốn đang trong giai đoạn thấp điểm. Tuy vậy mảng niken cũng tương đối kém hiệu quả trong quý 4, khả năng do (1) sản lượng hạch toán thấp hơn sản lượng xuất khẩu và (2) giá niken xuất khẩu thấp.

Động lực thúc đẩy chính cho lợi nhuận là mảng Năng lượng đã khả quan hơn so với các quý khác trong năm khi thủy điện phục hồi từ quý 3 trong khi điện gió vẫn hoạt động ổn định.

CƠ CẤU KINH DOANH 2023

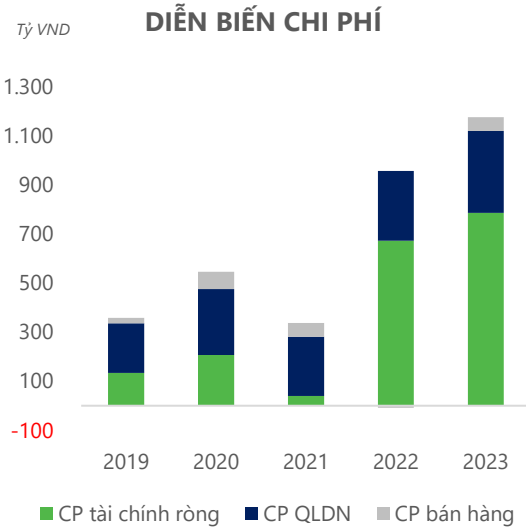


Nguồn: PC1, DSC tổng hợp

Kết thúc năm kém hơn kỳ vọng

Tổng kết năm 2023, PC1 chỉ hoàn thành 82% kế hoạch doanh thu và 58% kế hoạch lợi nhuận, đồng thời kém hơn so với dự báo của DSC do các mảng kinh doanh cốt lõi đều hoạt động kém hiệu quả, đặc biệt là mảng sản xuất điện và xây lắp điện.

Sự xuất hiện của các lĩnh vực kinh doanh mới (BĐS khu công nghiệp, sản xuất quặng) là yếu tố nâng đỡ chính trong năm và dự kiến sẽ tiếp tục hỗ trợ kết quả kinh doanh của công ty trong 2024. Dù vậy, các mảng kinh doanh chính dự kiến sẽ tiếp tục suy yếu sẽ là yếu tố cản trở PC1 có kết quả kinh doanh bứt phá.



Nguồn: FiinPro, DSC tổng hợp

Sức ép từ các loại chi phí gia tăng rõ rệt

PC1 ghi nhận 215 tỷ chi phí tài chính trong quý 4, tăng 31% so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó 208 tỷ là chi phí lãi vay. Không chỉ vậy, chi phí bán hàng & QLDN cũng gia tăng 41% so với năm ngoái do hợp nhất chi phí từ KCN Nomura cả năm 2023 và hoạt động thương mại của mỏ niken.

Tính chung cả năm 2023 khoản chi phí tài chính mà công ty phải gánh chịu là 785 (+16% YoY) do (1) ảnh hưởng từ môi trường lãi suất cao khi FED giữ nguyên mức lãi suất và (2) chi phí lãi vay hạch toán từ các mảng kinh doanh mới, đặc biệt là mỏ niken. Các yếu tố này dự kiến sẽ tiếp tục duy trì trong năm 2024.



Nguồn: FiinPro, DSC tổng hợp

Cơ cấu tài sản vẫn rất nhạy cảm với môi trường lãi suất cao

Tính đến cuối năm 2023, khoản nợ vay trong BCTC của công ty ghi nhận là 10.740 tỷ, dù đã cơ cấu giảm so với năm 2022 nhưng vẫn ở mức cao. Tỷ số đòn bẩy D/E hiện đang ở mức 1,78.

DSC cho rằng duy trì cơ cấu tài sản như hiện tại sẽ gây bất lợi cho PC1 khi (1) các mảng kinh doanh cốt lõi dự kiến sẽ tiếp tục suy yếu ; (2) các mảng kinh doanh mới chưa ổn định và (3) môi trường lãi suất tiếp tục duy trì ở mức cao.

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 để tái đầu tư.

Định giá

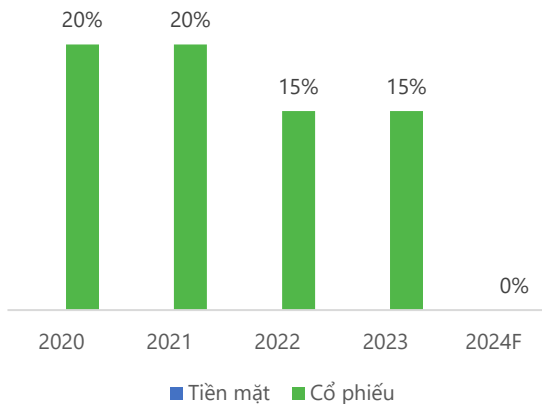
Với mức lợi nhuận sụt giảm mạnh, thậm chí âm vào quý 2 năm 2023, P/E của PC1 đã tăng mạnh từ mức 14 lần đầu năm 2023 lên 62 lần trong tháng 2/2024, thể hiện vùng trũng trong chu kỳ ngành. Hiện mức P/E đang cao hơn rất nhiều so với mức P/E trung bình 5 năm (13,93x) và 3 năm (18x). Dù có triển vọng phục hồi trong năm 2024, nhưng vì mức định giá đang ở mức cao nên DSC đánh giá PC1 không phù hợp để đầu tư.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PC1 lần lượt đạt 8.564 tỷ (+10% YoY) và 406 tỷ (+96% YoY) trong năm 2024 dựa trên 3 yếu tố hỗ trợ gồm: (1) mảng xây lắp điện dự kiến sẽ thoát khỏi giai đoạn thấp điểm; (2) ảnh hưởng từ các loại chi phí sẽ ổn định và giảm dần, đặc biệt là chi phí lãi vay khi PC1 không có kế hoạch mở rộng lĩnh vực kinh doanh và (3) đóng góp từ các mảng kinh doanh mới gồm khu công nghiệp và bán quặng niken

Kết hợp phương pháp P/E (mức 18) và P/B (mức 1,4 lần) với tỷ trọng 50/50, mức định giá hợp lý cho PC1 năm 2024 là 29.000 VND, upside 2% so với mức giá đóng cửa ngày 04/03/2024.

CỔ TỨC



(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	8.358	7.803	8.564
%YoY DTT	-15%	-7%	10%
Lợi nhuận gộp	1.595	1.574	649
LNST	537	297	406
%YoY LNST	-30%	-45%	96%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiiopro, DSC tổng hợp

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,

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@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