

MUA

Giá mục tiêu 2025: **28.300 VND**
Upside: **24%**
Cập nhật: **24-12-24**

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 mảng khai khoáng nhạy cảm với giá quặng Niken.

	Q3/2023	Q3/2024	2025F
DTT	2.162	2.232	12.065
% YoY	-28%	3%	19%
LNST	34	259	854
% YoY	672%	654%	17%

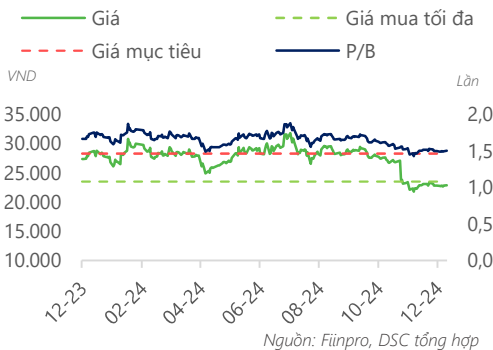
Đơn vị: tỷ VND

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:	22.900 VND
Vốn hóa:	8.190 tỷ VND
Số lượng CPLH:	357,6 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.314 VND
P/E:	17,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	15,0%



PC1

CTCP Tập đoàn PC1

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

DSC ước tính doanh thu và LNST của PC1 lần lượt đạt 12.065 tỷ (+19% YoY) và 854 tỷ (+17% YoY) trong năm 2025. Động lực của kết quả kinh doanh này dựa trên: (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 nhờ La Nina; (4) Mảng khoáng sản tiếp tục kinh doanh ổn định; (5) Đóng góp từ dự án BĐS KCN Yên Phong 2A của Western Pacific.

DSC giữ nguyên mức định giá phù hợp là 28.300 VND/cp (giá cập nhật sau khi chia cổ tức bằng cổ phiếu), tương ứng mức P/B dự phóng là 1,32 lần. Chúng tôi khuyến nghị có thể cân nhắc giải ngân tại vùng giá hiện tại với upside tiềm năng là 22%.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Thủy điện khả quan nhờ hiện tượng La Nina

Theo số liệu ENSO từ Trường Khí hậu Columbia, xác suất xảy ra hiện tượng La Nina và Trung tính vẫn sẽ tiếp tục chiếm ưu thế tới tháng 5/2024. Việc này sẽ hỗ trợ đáng kể lưu lượng nước tại các hồ chứa, cải thiện sản lượng cho các nhà máy thủy điện của PC1 khi công ty sở hữu 169 MW thủy điện tại khu vực miền Bắc. Ngoài ra, công ty cũng đang thực hiện đầu tư thêm 2 nhà máy thủy điện với công suất 43MW.

Lũy kế 9TH2024, sản lượng thủy điện của PC1 đạt 509 triệu kWh, tăng trưởng 54% YoY nhờ thủy văn thuận lợi. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng thủy điện cả năm sẽ đạt ~800 triệu kWh, tương ứng tăng gấp đôi so với cả năm 2023 và tiếp tục giữ tốc độ tăng trưởng sản lượng 20 - 30% trong năm 2025.

Lĩnh vực xây lắp điện dần trở về hoàng kim

Hiện công ty đang tích cực triển khai dự án đường dây và trạm biến áp 500kV mạch 3. Công ty cũng đã ký kết các hợp đồng EPC Nhà máy điện gió với đối tác tại Phillipines trong tháng 10/2024. Giá trị công việc của PC1 đạt gần 1.200 tỷ đồng, dự kiến ghi nhận doanh thu trong năm 2025 và 2026.

Tính tới hết Q3/2024, giá trị hợp đồng ký mới của PC1 trong kỳ đạt 3.075 tỷ đồng, backlog đạt 3.522 tỷ đồng.



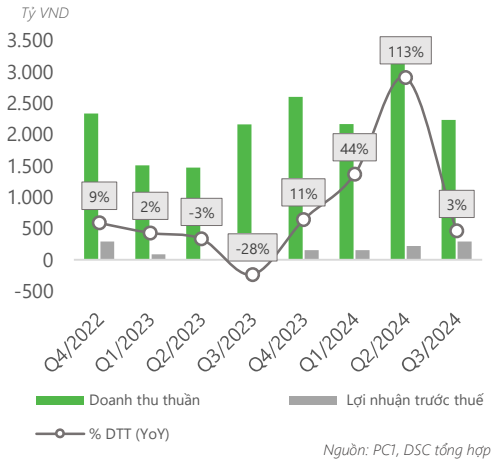
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Từng bước qua giai đoạn thấp điểm

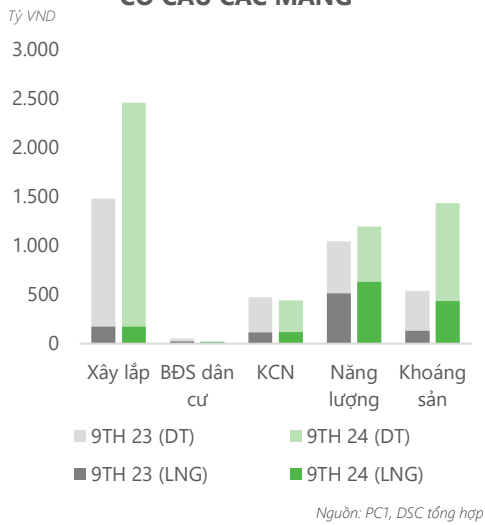
PC1 đánh dấu quý 3/2024 phục hồi ấn tượng với lợi nhuận sau thuế đạt 259 tỷ (+654% YoY) trong khi doanh thu đạt 2.322 tỷ (+3% YoY). Các mảng kinh doanh nhìn chung đều tăng trưởng đáng kể, ngoại trừ mảng BĐS dân cư vẫn đang trong giai đoạn thấp điểm. Đồng thời, chi phí tài chính giảm 70% YoY nhờ chi phí lãi vay giảm và lãi tỷ giá cũng góp phần hỗ trợ lợi nhuận sau thuế.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu và LNST của PC1 lần lượt đạt 7.538 (+47% YoY) và 578 tỷ (+522% YoY), hoàn thành 70% kế hoạch doanh thu và vượt 10% kế hoạch lợi nhuận năm.

KẾT QUẢ KINH DOANH



CƠ CẤU CÁC MẢNG



Các mảng kinh doanh biên lợi nhuận cao chiếm ưu thế

Xét từng lĩnh vực kinh doanh trong 9 tháng đầu năm:

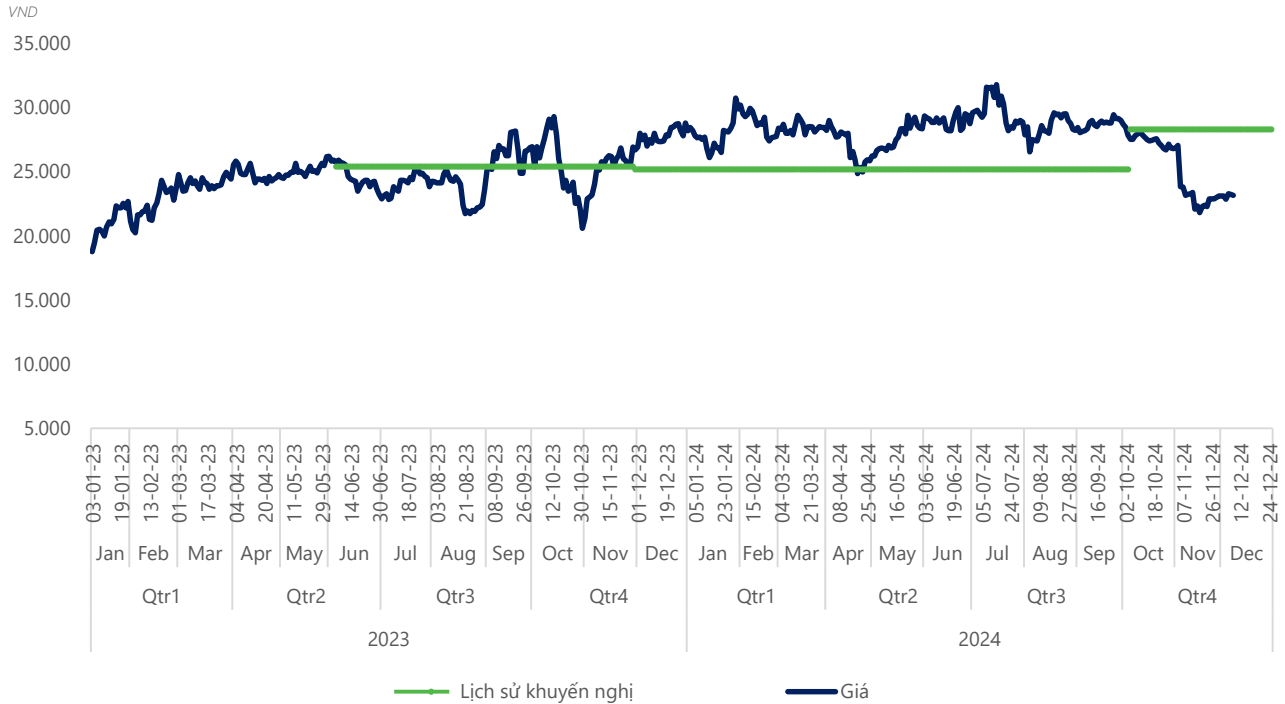
Mảng Khoáng sản mới hoạt động được 1 năm đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận. Theo đó, PC1 chính thức ghi nhận doanh thu bán Niken từ Q3/2023. Lũy kế 9 tháng công ty xuất khẩu gần 55 nghìn tấn tinh quặng.

Mảng Năng lượng hồi phục nhờ La Nina hỗ trợ sản lượng thủy điện (+54% YoY) trong khi điện gió giảm nhẹ (-6% YoY).

Mảng Xây lắp được hỗ trợ bởi dự án đường dây 500kV mạch 3. Tuy nhiên do huy động toàn bộ nguồn lực thi công, chi phí giá vốn tăng nên BLNG mảng này chỉ đạt 7%. Backlog Q3/2024 đạt 3.552 tỷ đồng.

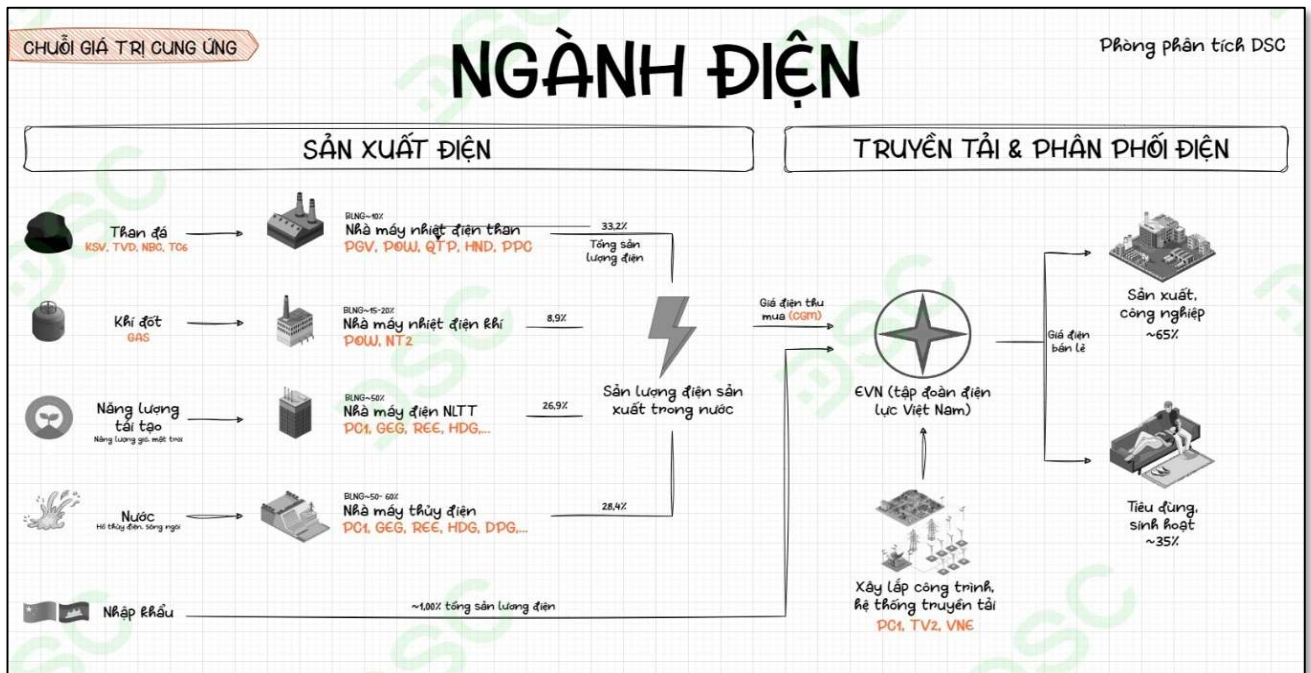
Mảng Bất động sản tiếp tục đi ngang so với cùng kỳ. Theo đó BĐS dân cư vẫn đang trong giai đoạn thấp điểm, trong khi KCN chưa có tiến triển mới.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

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

HỘI SỞ CHÍNH

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

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn