



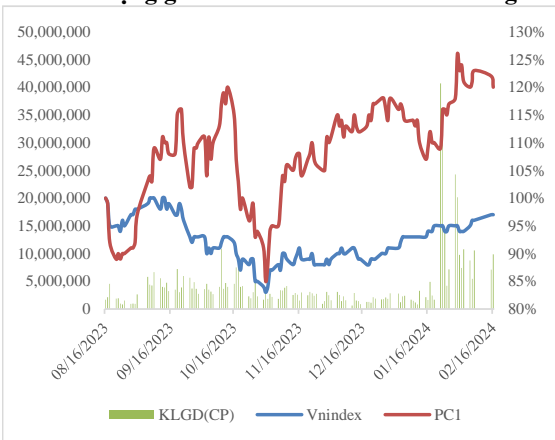
Ngày thực hiện:	16/2/2024
Khuyến nghị	Mua
Giá hiện tại	29,150
Giá mục tiêu	33,500
Upside	14.92%
Thời gian nắm giữ	12 tháng
Tỷ suất cổ tức	5.15%

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023
DT thuần	5,845.02	6,678.60	9,828.46	8,357.60	7,803.01
Tăng trưởng DT (yoy)	15.0%	14.3%	47.2%	-15.0%	-6.6%
LNST	376.46	544.08	764.29	536.93	296.64
Tăng trưởng LNST (yoy)	-23.4%	44.5%	40.5%	-29.8%	-44.8%
BLN gộp	14.0%	17.4%	11.8%	19.1%	20.2%

Biến động giá PC1 so với Vn-Index 6 tháng

Nguồn: Fiin, CSI Research



Nguồn: CSI, CSI Research

Điểm nhấn doanh nghiệp

Làn gió mới từ 2 mảng có biên lợi nhuận cao đã đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh của PC1 là **bất động sản khu công nghiệp** và **khai thác khoáng sản**. Lợi nhuận gộp của 2 mảng này lần lượt đạt 138.58 tỷ đồng và 231.01 tỷ đồng, chiếm 23% tổng lợi nhuận gộp của công ty. **Doanh thu từ mảng BĐS KCN đến từ bán điện và cung cấp dịch vụ** cho KCN Nhật Bản – Hải Phòng (trước là Khu công nghiệp Nomura – Hải Phòng) sẽ được duy trì trong những năm tiếp theo. Bên cạnh đó dự án Khu công nghiệp Yên Phong II-A (151.27 ha, trong đó 83.1ha là đất công nghiệp) bắt đầu ghi nhận doanh thu trong năm 2024. Phí thuê cơ sở hạ tầng tại KCN Yên Phong 2A khá cao, dao động từ 167-175 USD/m²/kỳ hạn thuê tuy nhiên PC1 chỉ sở hữu hơn 30%, công ty **dự kiến năm 2024 sẽ thu về 100 tỷ lợi nhuận từ dự án này**. Ngoài lợi nhuận từ chuyên nhượng đất KCN, PC1 sẽ có thêm nguồn thu đều đặn hơn nếu có thể cung cấp điện cho KCN Yên Phong II-A (Giờ bình thường và cao điểm lần lượt là 1.738 VND/kWh và 3,171 VND/kWh là mức giá tốt so với chi phí sản xuất bình quân của PC1 là hơn 850 VND/kWh). Đối với **mảng khai thác khoáng sản**, mỏ Nickel đã xuất khẩu những lô hàng đầu tiên trong Q3/2023 thu về 598.16 tỷ đồng biên lợi nhuận đạt 33%, trong Q4/2023 đã chậm lại chỉ đem về 123.97 tỷ giúp cả năm doanh thu từ bán quặng đạt 722 tỷ đồng. Một chút đáng tiếc khi thời điểm xuất khẩu giá Nickel đã giảm từ 30 nghìn USD/tấn xuống còn 16 nghìn USD/tấn. Nhìn về quá khứ với mức giá 16 nghìn USD/tấn tương ứng với vùng giá tại năm 2019 cũng là thời điểm có chênh lệch cung cầu ổn định do đó chúng tôi cho rằng giá không còn giảm mạnh như năm 2023 nữa. Theo kết quả kinh doanh, ở mức giá 16 – 18 nghìn USD/tấn vẫn đem lại biên lợi nhuận bình quân 27% là kết quả không quá tệ và vẫn đảm bảo có lợi nhuận mặc dù giá Nickel có rơi về thời điểm thấp nhất khi dịch bệnh covid xảy ra.

Mảng kinh doanh chính của PC1 là xây lắp và năng lượng đóng góp tới 62% lợi nhuận gộp trong năm 2023 đều suy giảm mạnh do nhiều nguyên nhân, trong đó một số nguyên nhân được nhắc đến nhiều như gián đoạn thời gian chuyên giao của quy hoạch điện 8, tình hình tài chính khó khăn của EVN, ảnh hưởng của thời tiết. Doanh thu mảng xây lắp và năng lượng năm 2023 giảm mạnh lần lượt đạt 2.6 nghìn tỷ (-45.7% yoy) và 1.46 nghìn tỷ (-18.6% yoy) khiến lợi nhuận gộp chỉ đạt 237.18 tỷ (-54.2% yoy) và 736.18 tỷ (-24.6% yoy). **Nhìn về năm 2024, những khó khăn kể trên đều được giảm bớt tạo thuận lợi lớn cho PC1 lấy lại những gì đã mất ở năm 2023. Đối với hoạt động tổng thầu công trình điện và sản xuất công nghiệp**, mục tiêu hợp đồng ký mới năm 2024 đạt 7.5 nghìn tỷ nhờ những dự án lớn đang triển khai như đường dây 500 kV mạch 3, đường dây 500kV Moonsun, công trình khu công nghiệp,... sẽ giúp doanh thu và lợi nhuận có tăng trưởng tốt so với nền thấp của năm 2023. **Đối với mảng năng lượng** sẽ hồi phục nhờ hiện tượng El-Nino chuyển dần sang trung tính giúp cải thiện sản lượng các nhà máy thủy điện, đây cũng là mảng có tỷ trọng lợi nhuận gộp lớn nhất của công ty. Đồng thời dự án thủy điện Bảo Lạc A (30MV) và Thượng Hà (13MV) sẽ được khởi công vào Quý 3/2024, nếu đúng tiến độ thì 2 dự án thủy điện này sẽ đem lại lợi nhuận vào năm 2026.

Rủi ro: Giá Nickel tiếp tục xu hướng giảm kéo theo lợi nhuận không được cao như kỳ vọng. **Tốc độ tăng trưởng không đủ bù đắp tốc độ tăng vốn** làm giảm hiệu quả kinh doanh chung của toàn công ty.

Định giá và khuyến nghị: Kỳ vọng các mảng chính phục hồi từ nền thấp 2023 và các hoạt động mới bắt đầu đóng góp lợi nhuận sẽ giúp KQKD của PC1 năm 2024 khởi sắc. Lãi suất giảm và duy trì ở mức thấp càng tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp có mức dư nợ vay cao như PC1. Theo đó lợi nhuận năm 2024 dự phóng đạt 867 tỷ (+192% yoy) và giá trị hợp lý của cổ phiếu PC1 là 33,500VND.

Nguồn: Fiin, CSI Research

Thông tin cơ bản của cổ phiếu

SLCP lưu hành	310,995,558
Vốn điều lệ (tỷ VND)	2,704.33
Vốn hóa (tỷ VND)	9,065.52
Khoảng giá 52 tuần	20,600 - 30,750
Giá trị GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	349.78
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0.00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	8.13%

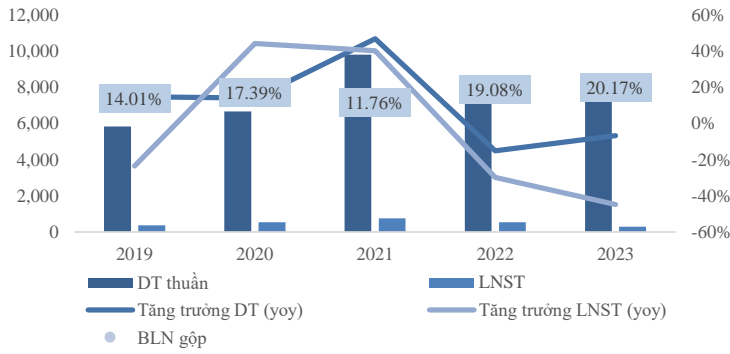
Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022	2023
EPS (VND)	2,631	1,700	439
BVPS (VND)	19,992	18,918	16,665
P/E	9.16	18.08	66.38
ROE%	17.59%	10.94%	5.76%
ROA%	4.73%	2.27%	0.65%
Nợ/TTS	66.0%	67.0%	64.0%

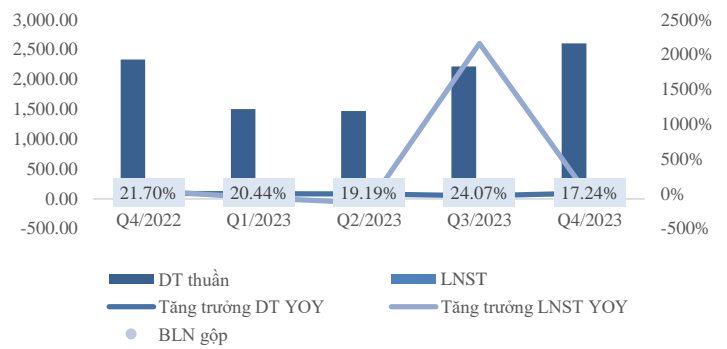
Nguồn: Fiin, CSI Research



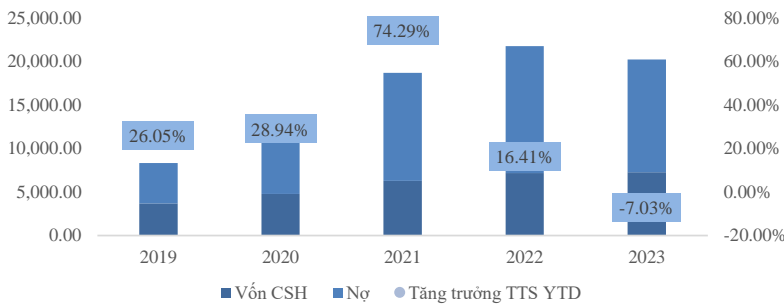
Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)



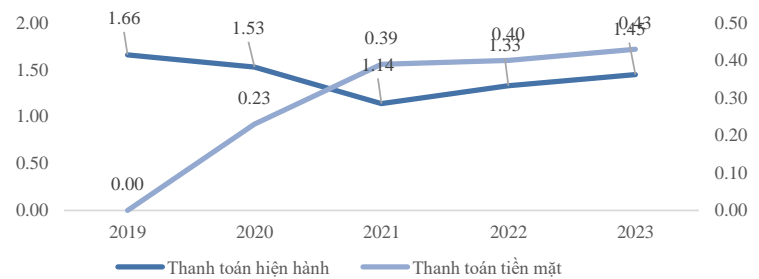
Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)



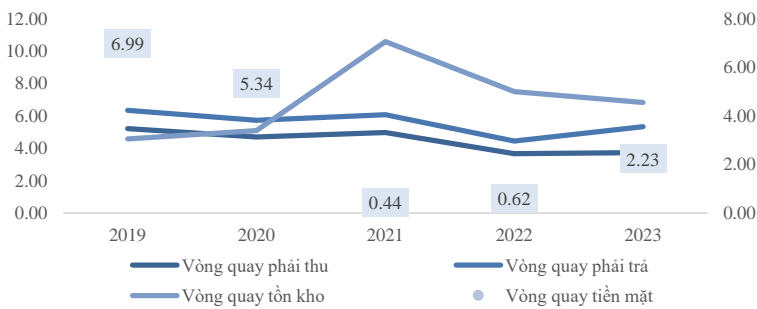
Cơ cấu tài sản (tỷ VND)



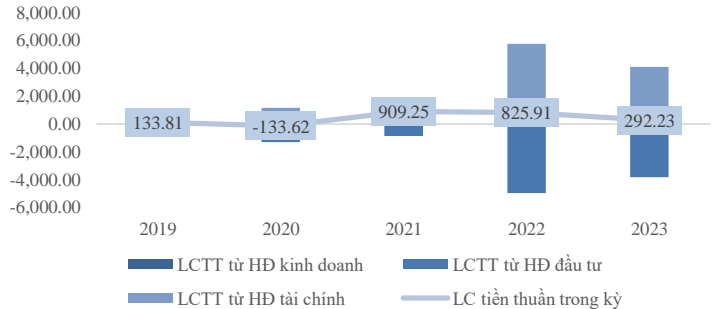
Sức khỏe tài chính



Hiệu suất hoạt động



Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)



Mã CP Q2/2023	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
PC1	19,805.64	2,220.33	100.68	439.00	66.38	1.75	0.65%	5.76%
TV2	2,906.12	211.02	17.07	785.00	52.99	2.11	1.94%	3.94%
TV1	1,145.75	120.60	22.32	2,834.00	8.12	1.67	6.41%	22.79%
TV3	247.13	42.79	2.98	1,540.00	7.34	0.72	5.35%	10.06%
TV4	326.80	24.00	1.66	1,656.00	7.73	0.98	8.37%	12.74%
C47	1,789.62	308.31	7.56	428.00	16.28	0.61	0.85%	3.78%
TB ngành					26.47	1.31	3.9%	9.8%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Người thực hiện: TTNC CSI
Email: csi.research@vnsci.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

