



實施日期	17/2/2024
建議	買入
當前價	29,150
目標價	33,500
漲價潛力	14.92%
持股時間	12個月
股息收益率	5.15%

經營指標(單位: 十億越盾, %)

指標	2019	2020	2021	2022	2023
淨營收	5,845.02	6,678.60	9,828.46	8,357.60	7,803.01
淨營收增長 (YoY)	15.0%	14.3%	47.2%	-15.0%	-6.6%
稅後利潤	376.46	544.08	764.29	536.93	296.64
稅後利潤增長 (YoY)	-23.4%	44.5%	40.5%	-29.8%	-44.8%
毛利率	14.0%	17.4%	11.8%	19.1%	20.2%

PC1與Vn-Index 6個月價格走勢圖



數據來源: CSI, CSI Research

數據來源: Fiin, CSI Research

企業的亮點

工業區房地產和礦產開采為PC1經營業績做出積極貢獻的兩個高利潤率領域。這兩個領域的毛利潤分別為1385.8億越盾和2310.1億越盾，占公司毛利潤的23%。工業區房地產領域的收入來自向日本-海防工業區（前身為Nomura-海防工業區）售電和提供服務，預計接下來時間將維持這一收入。與此同時，安鳳II-A工業區項目（151.27公頃，其中工業用地83.1公頃）2024年開始獲得收入。安鳳2A工業區基礎設施租費較高，約167-175美元/平方米/一個租賃期，然而PC1僅持有30%多，公司預計2024年將從該項目中獲得1000億越盾的利潤。除工業用地轉讓的利潤外，若能夠向安鳳II-A工業區供電（正常和高峰時間分別為1738越盾/千瓦時和3171越盾/千瓦時）PC1的收入將更加穩定。對於礦產開采領域，Nickel礦於2023年第三季度出口首批貨物取得5981.6億越盾，利潤率為33%，2023年第四季度出口放緩，僅取得1239.7億越盾，幫助全年出售礦石收入達到7220億越盾。可惜，在出口時期，Nickel價格從30千美元/噸下降至16千美元/噸，回顧過去的幾年，16千美元/噸的價格相當於2019年的水平，也是供求基本穩定均衡的時段，越南建設證券仍未，2024年的價格不會像2023年那樣大幅下跌。根據經營業績，16-18千美元/噸的價格仍平均帶來27%的利潤率，這一結果仍確保有盈利，即使Nickel價格跌至疫情爆發時的最低水平。

股票基本信息

流通股數	310,995,558
註冊資本(十億越盾)	2,704.33
市值(十億越盾)	9,065.52
52周價格波動範圍	20,600 - 30,750
20個交易日的平均成交額(十億越盾)	349.78
國有持股比例	0.00%
外資持股比例	8.13%

財務指標

年	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%
債務/總資產	66.0%	67.0%	64.0%

數據來源: Fiin, CSI Research

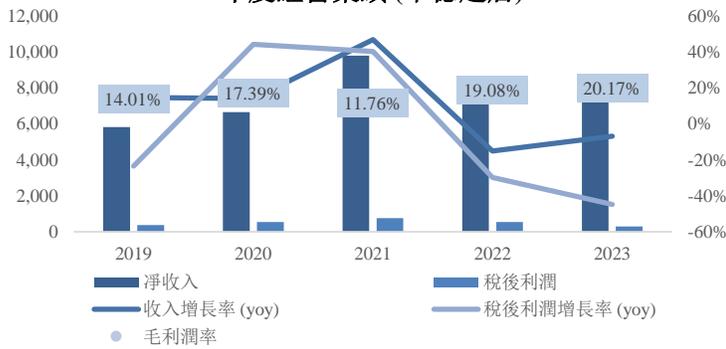
PC1的主營業務是建築安裝和能源，貢獻62%毛利潤，2023年該公司主營業務產生的利潤率因多種原因而集體下降，其中被頻繁提及的一些原因如：8號電力規劃的移交時間中斷，EVN財務情況面臨困難，天氣影響。2023年建築安裝和能源收入分別下降2.6萬億越盾（(-45.7% yoy）和1.46萬億越盾（-18.6% yoy），使毛利潤僅為2371.8億越盾（-54.2% yoy）和7361.8億越盾（-24.6% yoy）。展望2024年，上述困難將會減少，為PC1奪回2023年失去的東西創造巨大條件。對於電力工程和工業生產的總承包商活動，目標2024年新簽合同價值達7.5萬億越盾，憑借一系列正在投入建設的大項目如：500kV 電路3線、500kV Moonsun線、工業園區項目，收入和利潤有望與2023年的低水平相比良好增長。對於能源領域，將因厄爾尼諾現象逐漸轉為中性，有助於提高水電站的發電量，這也是公司毛利潤占比最大的領域。同時，寶樂 A（30MV）和上河（13MV）水電項目將於2024年第三季度開工。如果按計劃進行，這兩個水電項目將在2026年帶來利潤。

風險: Nickel價格繼續趨於下跌，導致利潤不及預期。利潤增長速度不足以彌補成本增速，使公司的經營效率下降。

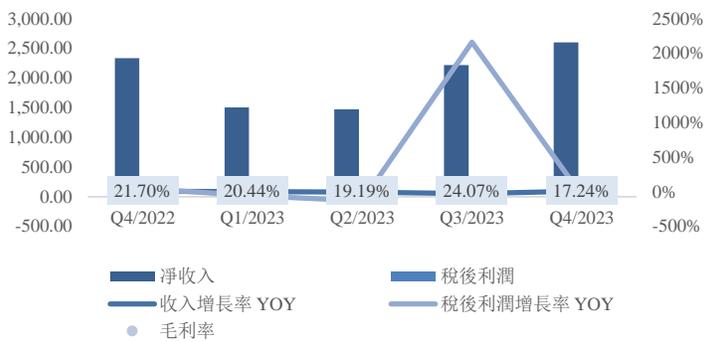
估值和建議: 估值和建議：主營業務有望從2023年的低基數中呈現復蘇態勢，新活動開始帶來利潤，將幫助PC1的2024年經營業績更加起色。利率下調及保持在低水平，將為像PC1那樣未償貸款高的企業的經營活動創造有利條件。據此，2024年預計利潤達8670億越盾（(+192% yoy）和PC1的公允價值為33500越盾。



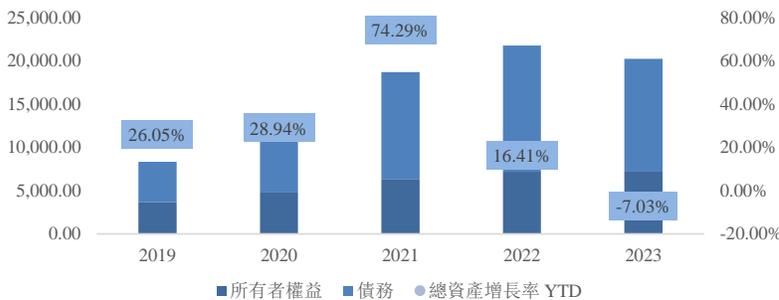
年度經營業績 (十億越盾)



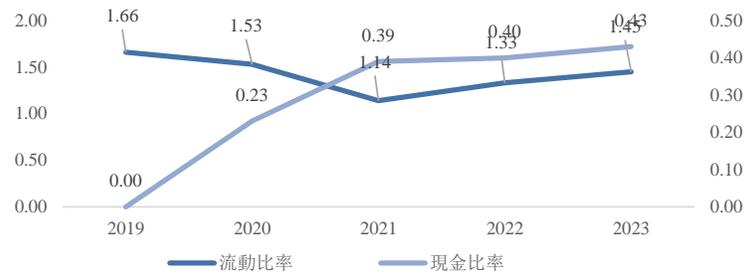
季度經營業績 (十億越盾)



資產結構 (十億越盾)



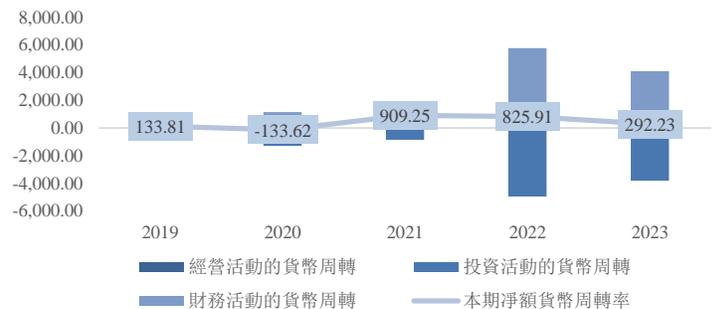
財務健康



經營效率



貨幣周轉率 (十億越盾)



股票代碼 Q2/2023	總資產 (十億越盾)	收入 (十億越盾)	稅後利潤 (十億越盾)	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%
全行平均					26.47	1.31	3.9%	9.8%

數據來源: Fiin, CSI Research

作者: 研究所
 郵箱: csi.research@vncsi.com.vn



研究所
 越南建設證券股份公司

河內市, 棟多郡, 浪上坊, 阮誌清路54A號, TNR 大樓 11層
 胡志明市, 第一郡阮太平坊阮公著街180-192號, TNR大樓20層
 www.vncsi.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vncsi.com.vn yuenancsiketu

版權屬於越南建設證券股份公司 (CSI)。本材料中的所有信息和資料均來源於可靠渠道, CSI對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。上述分析、觀點、建議未必是CSI官方觀點, 大部分均是發布者基於目前市場情況而作出的。材料中的建議均由分析專員基於基本分析系統的基礎上進行研究分析, 但CSI及其雇員對使用或信賴本材料及其內容所引發的任何直接或間接損失概不負責。本材料中任何信息或意見並非有宣傳或推薦購買或出售任何證券的目的。本材料版權歸CSI所有, 若未經授權不允許任何個人或組織進行復制、轉載、發布或出版。