

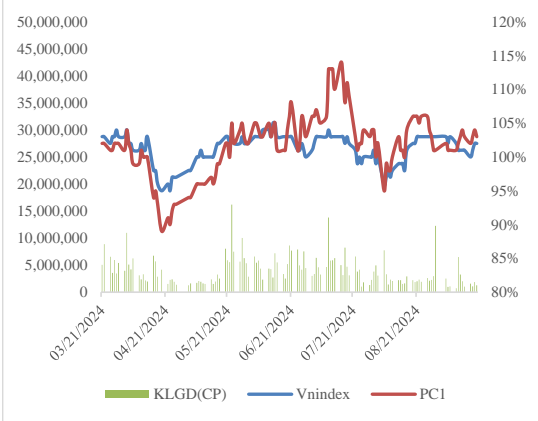


<b>Ngày thực hiện:</b>	<b>17/9/2024</b>
Khuyến nghị	Trung lập
Giá hiện tại	28,900
Giá mục tiêu	28,200
Upside	-2.42%
Thời gian nắm giữ	-
Tỷ suất cổ tức	5.19%

**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: CSI, CSI Research

Nguồn: Fiin, CSI Research

**Điểm nhấn doanh nghiệp**

El-Nino dần chuyển trạng thái sang La-nina, mùa lũ vừa qua cũng làm chúng ta nghĩ tới những doanh nghiệp thủy điện. Đặc biệt là những doanh nghiệp có dự án thủy điện nhỏ nhờ hưởng lợi từ biểu phí tránh được. Những dự án thủy điện lớn (>30MW) nâng cao hiệu suất nhờ bán trên thị trường cạnh tranh nhưng tỷ lệ Qc lại bị điều chỉnh từ 90% lên 98% trong năm 2024 nên những dự án này tăng sản lượng cũng chưa được tối ưu.

**Kỳ vọng về sự hồi sinh các dự án thủy điện của tập đoàn:** Năm 2023 là năm không thuận lợi cho thủy điện, sản lượng từ những dự án này chỉ đạt hơn 400 triệu kWh. Nếu so sánh với những năm trước đó có điều kiện thủy văn thuận lợi hơn thì sản lượng đạt 700 triệu kWh gấp 1.75 lần so với năm 2023. Doanh thu từ thủy điện của PC1 năm 2023 đạt 417 tỷ giảm hơn 1/2 so với cùng kỳ. Điều này đã gây ra thiệt hại không hề nhỏ đối với PC1 bởi mảng này đem về phần lớn lợi nhuận (chiếm 60% lợi nhuận gộp). 200 tỷ là con số lợi nhuận đã bốc hơi theo cái nóng của El-Nino.

Tuy nhiên, những doanh nghiệp về thủy điện lại trở nên hấp dẫn hơn khi mùa mưa đến. Theo dự báo của IRI, La-nina sẽ mạnh dần hơn vào cuối năm và duy trì đến hết Q1/2025 sẽ giúp PC1 lấy lại lợi nhuận về ngưỡng năm 2022. Tính riêng 6T2024 Sản lượng đạt 184 triệu kWh (+86% yoy) và Doanh thu đạt 398 tỷ (+77.7% yoy).

Không chỉ tăng sản lượng mà biên lợi nhuận còn mở rộng khi đạt hiệu suất tối ưu. Bên cạnh đó, lợi thế của thủy điện nhỏ so với các thủy điện lớn (>30MW) là được hưởng biểu phí tránh được sẽ càng làm cho kết quả kinh doanh trở lên ấn tượng hơn. Với điều kiện thuận lợi, biên lợi nhuận của các nhà máy thủy điện có thể lớn hơn 60%

**Giảm chi phí lãi vay, lợi nhuận sau thuế càng được cải thiện nhờ không còn lỗ tỷ giá:** Tại Q2/2024, nợ vay tài chính ngắn hạn và dài hạn của PC1 bằng 52% tổng tài sản, tương ứng 11.3 nghìn tỷ (+7.6% yoy). Trong đó, nợ bằng USD khoảng 3.86 nghìn tỷ chiếm 34% tổng nợ vay tài chính. 2 năm gần đây chi phí tài chính đã lấy đi hơn một nửa lợi nhuận gộp cho thấy đây là khoản phí trọng yếu của tập đoàn. Khoản phí này sẽ được giảm mạnh hơn khi FED bước vào lộ trình giảm lãi suất giúp chi phí vay giảm, tỷ giá hạ nhiệt.

**Xuất hiện cổ đông mới:** Bên cạnh kết quả kinh doanh cải thiện, tập đoàn có sự biến động rõ nét hơn về cổ đông lớn. Công ty cổ phần chứng khoán VIX mua thêm 10.86 triệu cp, nâng tổng số cổ phiếu sở hữu là 17.3 triệu cổ phiếu tương ứng 5.56% tổng số cổ phiếu đang lưu hành. Tại ngày 30/8, ghi nhận khối lượng giao dịch thỏa thuận cổ phiếu PC1 là 10.855 triệu cổ có giá trị 309.38 tỷ đồng. Sau đó ngày 4/9 và 10/9 khối lượng giao dịch thỏa thuận là 1.22 và 3.7 triệu cổ phiếu có giá trị lần lượt là 32.22 và 103 tỷ đồng. Như vậy có thể thấy, VIX đã mua cổ phiếu PC1 với khoảng gần 28.5 nghìn đồng/cp.

**Kết quả kinh doanh các mảng khác được duy trì:** Đối với lĩnh vực xây lắp, giá trị ký mới trong kỳ đạt 2.68 nghìn tỷ, Backlog ghi nhận tại Q2/2024 đạt hơn 4 nghìn tỷ không cao như chúng tôi kỳ vọng. Do vậy, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng của mảng xây lắp xuống còn 4,018 tỷ. Đối với lĩnh vực bất động sản, ngoài những dự án KCN đang triển khai, trong Q2/2024, hàng tồn kho tăng 570 tỷ, đây là giá trị dự án xây nhà ở thấp tầng tại Tháp Vàng, xã Phú Thị, huyện Gia Lâm. Đây là dự án thuộc đất đầu giá với diện tích khoảng 1.7ha, mật độ xây dựng 88.2%, được chia 182 lô đất. Sau khi đã đầy đủ pháp lý, chúng tôi cho rằng dự án sẽ đem về lợi nhuận trong năm 2025.

**Rủi ro: 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 dự nợ vay cao như PC1. Theo đó lợi nhuận năm 2024 dự phóng đạt 675 tỷ và giá trị hợp lý của cổ phiếu PC1 là 28,200VND.

**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)	8,956.67
Khoảng giá 52 tuần	20,600 - 31,800
Giá trị GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	74.06
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0.00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	14.22%

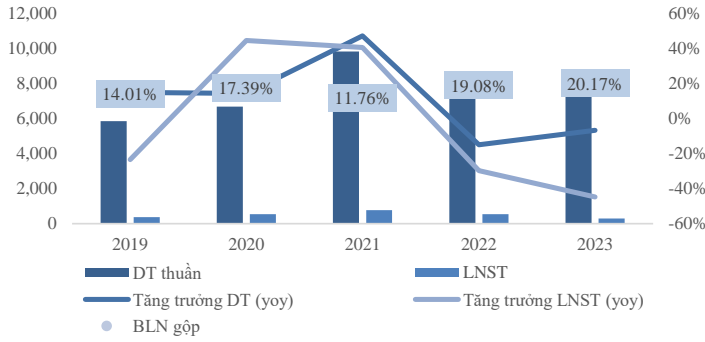
**Chỉ số tài chính**

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%

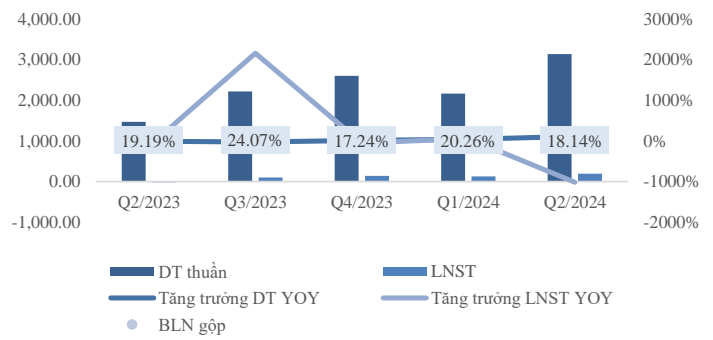
Nguồn: Fiin, CSI Research



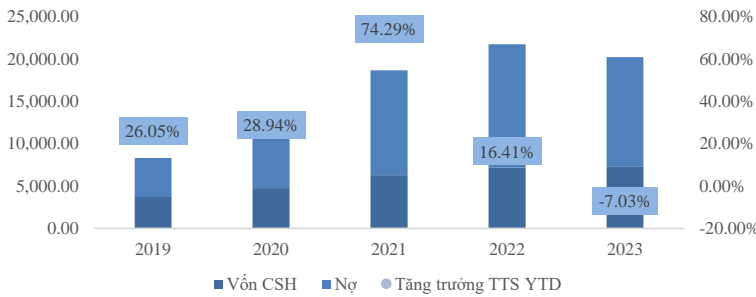
**Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)**



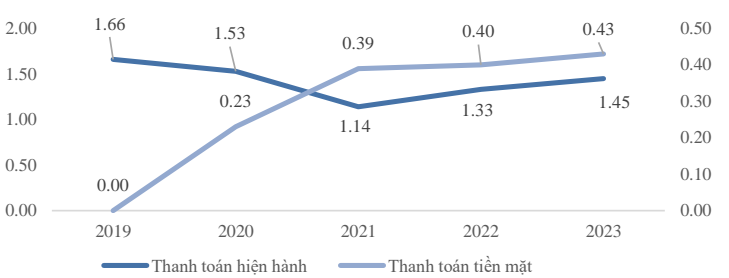
**Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)**



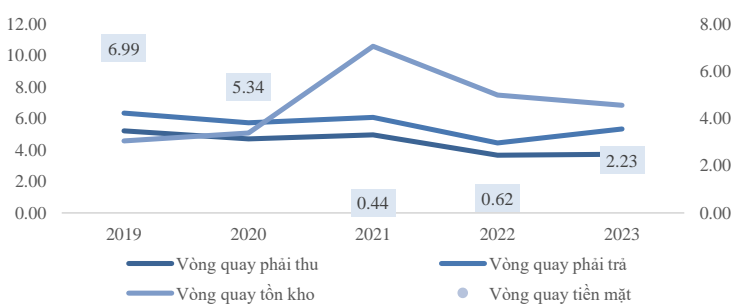
**Cơ cấu tài sản (tỷ VND)**



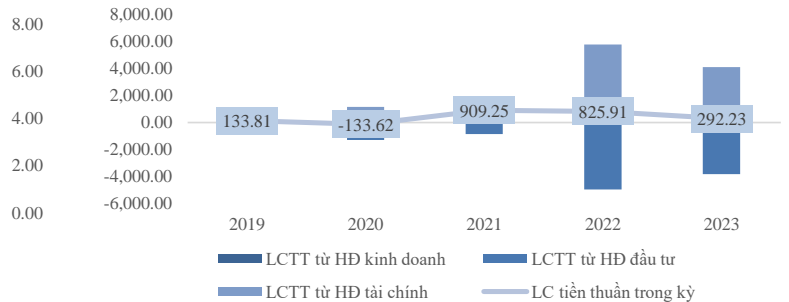
**Sức khỏe tài chính**



**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	21,657.71	3,141.08	189.99	1,203.00	23.95	1.69	1.82%	7.17%
TV2	2,178.05	362.44	13.99	827.00	38.31	1.69	2.27%	4.24%
TV3	226.59	30.99	0.32	1,904.00	6.41	0.78	7.33%	12.36%
TBC	1,517.79	98.77	30.21	1,444.00	27.10	2.37	6.01%	8.66%
TMP	1,862.89	162.66	74.90	4,569.00	14.53	3.34	15.55%	22.12%
VSH	9,016.93	412.54	67.15	1,373.00	36.41	2.54	3.48%	6.86%
HDG	14,028.25	549.94	98.59	1,958.00	14.68	1.60	4.59%	11.02%
SJD	1,367.41	88.55	25.59	1,752.00	8.96	1.18	8.62%	12.27%
<b>TB ngành</b>					<b>21.29</b>	<b>1.90</b>	<b>6.2%</b>	<b>10.6%</b>

Nguồn: Fiin, CSI Research

Người thực hiện: TTNC CSI  
Email: [csi.research@vncsi.com.vn](mailto:csi.research@vncsi.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.



**CSI** CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM  
VIETNAM CONSTRUCTION SECURITIES

024 3926 0099

[www.vncsi.com.vn](http://www.vncsi.com.vn)

024 3926 0099



**Hà Nội:** Tầng 11, Tòa nhà TNR,  
54A Nguyễn Chí Thanh, Láng Thượng, Đống Đa, Hà Nội

**HCM:** Tầng 20, Tòa nhà TNR,  
180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh