

## CTCP Xây lắp điện 1 (PC1)

Khả quan (Duy trì)

### Điện

Giá hiện tại	VND26.100
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND29.306/VND20.262
Giá mục tiêu	VND33.000
Giá mục tiêu trước đó	VND29.200
Consensus	4,9%
Tiềm năng tăng giá	26,4%
Tỷ suất cổ tức	0,5%
Tổng tỷ suất sinh lời	26,9%

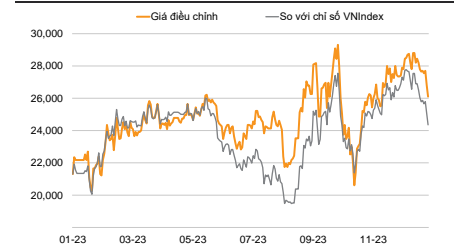
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	<a href="#">Kém khả quan</a>

Thị giá vốn (tr USD)	340
GTGDQB 3 tháng (tr USD)	2,60
Sở hữu NN (tr USD)	0,49
Số CP lưu hành (tr)	235
Số CP sau pha loãng (tr)	311

	PC1	DN cùng ngành	VNI
P/E trượt	34,9x	11,4x	13,8x
P/B hiện tại	1,8x	1,2x	1,7x
ROA	1,3%	3,7%	2,0%
ROE	5,1%	8,7%	11,7%

\*dữ liệu ngày 15/1/2024

### Diễn biến giá



Giá cp (%)	1T	3T	12T
PC1	5,6	12,0	51,5
Tương quan VNIndex	1,8	9,7	41,9

### Cơ cấu sở hữu

Trịnh Văn Tuấn	21,0%
Nguyễn Nhật Tân	3,2%
Khác	75,8%

### Tổng quan doanh nghiệp

PC1 là một tập đoàn đa ngành, chuyên sâu về lĩnh vực xây lắp điện và đầu tư năng lượng. Với hơn 50 năm kinh nghiệm, PC1 sở hữu năng lực triển khai các dự án điện, xây dựng đường dây truyền tải và trạm biến áp. Bên cạnh đó, PC1 còn đa dạng hóa hoạt động sang sản xuất công nghiệp, khai thác niken và phát triển BĐS dân cư và công nghiệp.

### Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Việt Minh Tú

Tu.nguyenminh2@vndirect.com.vn

## Mảng xây lắp điện sẽ đóng vai trò chủ đạo trong năm 2024

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 26,4% và tỷ suất cổ tức 0,5%. Chúng tôi nâng giá mục tiêu thêm 11.3% trong khi giá cổ phiếu tăng 8,0% so với báo cáo gần nhất.
- Giá mục tiêu cao hơn đến từ việc điều chỉnh dự phóng EPS trong giai đoạn 2024-2025 và giảm giả định WACC.
- Kỳ vọng mạnh mẽ của thị trường vào việc PC1 hồi phục đã khiến P/E trượt cổ phiếu ở mức rất cao 34,9 lần.

### Tiêu điểm tài chính

- Doanh thu Q3/23 giảm mạnh 26% svck, xuống còn 2.220 tỷ đồng. Nguyên nhân là do mảng kinh doanh chính của PC1 là xây lắp điện gặp khó khăn, bất chấp những mảng khác cải thiện.
- LN ròng 9T23 chỉ đạt 15% dự phóng của chúng tôi. Nguyên nhân là do hoạt động xây lắp điện kém hơn kỳ vọng và KQKD mảng thủy điện yếu.
- Tuy nhiên, LN ròng kỳ vọng tăng mạnh 234% so với mức thấp của năm 2023 nhờ tất cả các mảng hồi phục, đặc biệt là mảng xây lắp điện.

### Luân điểm đầu tư

#### Dự án đường dây truyền tải 500kV Quảng Trạch – Phố Nối là động lực chính cho mảng xây lắp điện

Với vị thế dẫn đầu trong mảng xây lắp điện tại Việt Nam, PC1 được kỳ vọng sẽ giành được các gói thầu giá trị lớn từ dự án đường dây truyền tải 500kV Quảng Trạch- Phố Nối. Dự án trọng điểm này bao gồm 4 đoạn, dài 514 km, với tổng vốn đầu tư 23.000 tỷ đồng. Đoạn đầu tiên của dự án đã bắt đầu thi công từ T10/23. Chúng tôi dự phóng tổng giá trị backlog sẽ tăng 30,0% svck lên 11.390 tỷ đồng trong 2024. Cùng với đó, doanh thu xây lắp điện của PC1 dự kiến sẽ tăng trưởng lần lượt 77,7%/14,2% svck trong năm giai đoạn 2024-25.

#### Thủy điện kỳ vọng sẽ dần hồi phục trong năm 2024

Hiệu ứng El Nino đã ảnh hưởng tiêu cực đến mảng thủy điện của PC1 năm 2023, khiến sản lượng giảm và kéo tụt KQKD mảng điện. Tuy nhiên, với dự báo El Nino suy yếu vào giữa năm 2024, nguồn nước về hồ chứa dồi dào hơn được kỳ vọng sẽ thúc đẩy sản lượng thủy điện tăng 16% svck lên 480 triệu kWh trong năm 2024. Điều này sẽ giúp mảng điện phục hồi với LN gộp tăng trưởng 13,3% svck.

#### Mảng kinh doanh mới Niken và BĐS KCN nhiều tiềm năng nhờ hưởng lợi từ các xu hướng vĩ mô

Trong những năm qua, PC1 đã mở rộng sang những mảng kinh doanh mới đầy tiềm năng như khai thác Niken và BĐS KCN, hứa hẹn củng cố triển vọng dài hạn cho công ty. Hoạt động khai thác mỏ Niken kỳ vọng chiếm tỷ trọng 15,3% LN ròng năm 2024, trong khi doanh thu từ tiền thuê đất tại KCN Yên Phong II-A sẽ đóng góp 146 tỷ đồng cho PC1 trong năm sau. Mỏ niken hưởng lợi từ nhu cầu gia tăng đối với xe điện và các công nghệ sạch, trong khi mảng KCN phát triển nhờ dòng vốn FDI đổ về miền Bắc ngày càng nhiều.

#### P/E phản ánh kỳ vọng tăng trưởng LN mạnh mẽ

Mặc dù tỷ lệ P/E 12 tháng gần nhất có vẻ cao so với mức trung bình 5 năm là 13,1 lần, chúng tôi cho rằng điều này phản ánh kỳ vọng mạnh mẽ thị trường về sự hồi phục của PC1. Tỷ lệ P/E dự phóng năm 2024 ở mức hợp lý là 11 lần.

	12-22A	12-23E	12-24E	12-25E
Tăng trưởng DT thuần	(15,0%)	1,0%	21,5%	11,7%
Tăng trưởng EPS	(33,8%)	(48,0%)	234,4%	18,2%
Biên lợi nhuận gộp	19,1%	19,6%	19,6%	19,7%
Biên LN ròng	5,3%	2,8%	7,8%	8,4%
P/E (x)	18,3	33,9	10,1	8,5
Rolling P/B (x)	1,1	1,7		
ROAE	9,0%	4,6%	13,9%	14,2%
Nợ ròng trên vốn chủ sở hữu	130,8%	138,5%	108,5%	88,3%

## Tổng quan doanh nghiệp

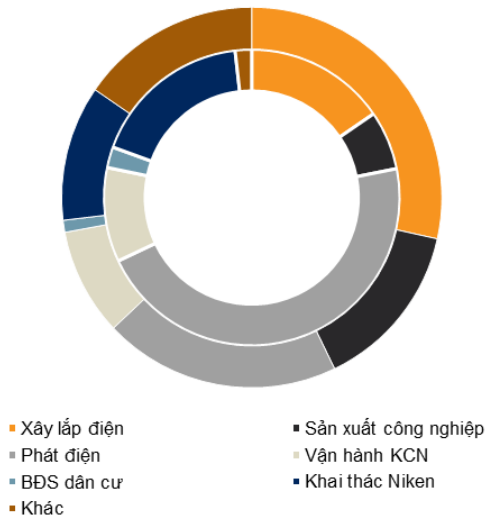
Thành lập vào năm 1963, PC1 đã vươn lên thành một trong những nhà thầu xây lắp điện hàng đầu Việt Nam, sở hữu bề dày kinh nghiệm tham gia các dự án đường dây truyền tải lớn đòi hỏi kỹ thuật cao. Bên cạnh đó, PC1 còn là nhà thầu EPC uy tín trong lĩnh vực điện gió, triển khai thành công COD với công suất tổng cộng gần 600 MW. Thêm vào đó, PC1 là đơn vị sản xuất cột thép hàng đầu Việt Nam, có khả năng thiết kế và chế tạo cột thép cho đường dây truyền tải cao thế.

PC1 còn sở hữu nhiều nhà máy thủy điện ở vùng núi phía Bắc với tổng công suất 170 MW và ba nhà máy điện gió hưởng giá FIT với tổng công suất 144 MW.

PC1 cũng ghi dấu ấn trong thị trường BĐS nhà ở qua những dự án thành công như PCC1 Nàng Hương và Mỹ Đình Plaza. Trong giai đoạn 2024-2027, PC1 đặt mục tiêu phát triển thêm bốn dự án nhà ở tầm trung tại Hà Nội.

PC1 đã liên tục mở rộng cơ cấu kinh doanh thông qua các thương vụ mua bán chiến lược trong những năm gần đây. Năm 2021, PC1 mua lại 57% cổ phần của CTCP Khoáng sản Tấn Phát, qua đó tham gia khai thác mỏ Niken-Đồng tại Cao Bằng. Mỏ đã bắt đầu vận hành thương mại và đem lại doanh thu kể từ Q3/23. Năm 2022, PC1 chính thức bước chân vào lĩnh vực bất động sản KCN bằng cách mua lại 100% cổ phần của NAIIV, đơn vị sở hữu 70% KCN Nomura Hải Phòng. PC1 cũng nắm giữ 30% cổ phần của Western Pacific, qua đó hợp tác đầu tư phát triển các KCN nghiệp lớn như Yên Phong II-A và các cụm cảng – cụm công nghiệp – khu công nghiệp khác tại Hà Nam, Bắc Giang.

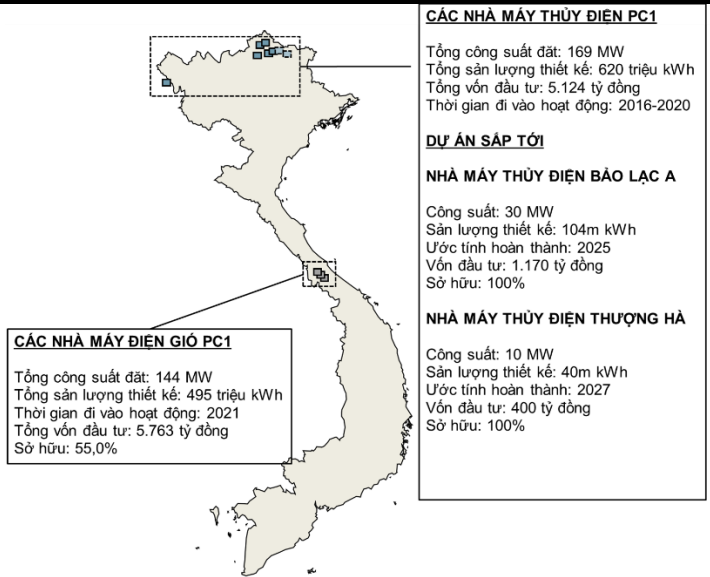
Hình 1: Doanh thu và LN gộp 9T23 theo mảng kinh doanh



\*vòng ngoài: Doanh thu  
Vòng trong: LN gộp

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Các nhà máy thủy điện và điện gió của PC1



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## Tóm tắt KQKD: PC1 xuất khẩu lô tinh quặng Niken đầu tiên

VNDbn	Q3/23	% svck	9T23	% svck	9T22/2022	9T23/2023
Doanh thu	2.220	-26%	5.198	-13%	72%	55%
Xây lắp điện	478	-80%	1.481	-56%	69%	32%
Phát điện	381	19%	1.047	-16%	73%	70%
Sản xuất công nghiệp	402	78%	745	34%	86%	90%
Khai khoáng Niken	598	NA	598	NA	NA	67%
Vận hành KCN	182	NA	474	NA	0%	75%
BĐS dân cư	39	461%	54	23%	86%	21%
Khác	141	38%	790	6%	75%	115%
LN gộp	534	35%	1.125	3%	68%	58%
Chi phí bán hàng & QLDN	-105	11%	-256	20%	76%	53%
Thu nhập tài chính ròng	-282	16%	-628	15%	82%	85%
LNTT	140	196%	224	-26%	58%	35%
LN công ty mẹ	64	-3%	66	-75%	58%	15%
Biên LN gộp	24,1%		21,6%			
Biên LN ròng	2,9%		1,3%			

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Doanh thu Q3/23 giảm do hoạt động xây lắp điện đình trệ

Doanh thu của PC1 trong Q3/23 giảm mạnh 26% svck, xuống còn 2.220 tỷ đồng. Doanh thu mảng xây lắp điện Q3/23 giảm mạnh 80% svck, xuống còn 478 tỷ đồng do hoạt động xây lắp điện đình trệ trong nửa đầu năm 2023. Các mảng kinh doanh mới Niken và vận hành KCN đã giúp tăng doanh thu thêm 780 tỷ đồng, bù đắp một phần cho tác động tiêu cực của xây lắp điện. Đáng chú ý, đây là quý đầu tiên PC1 ghi nhận doanh thu từ việc xuất khẩu niken.

### Biên LN gộp Q3/23 tăng nhờ mảng điện và sản xuất công nghiệp

Biên LN gộp Q3/23 của CP1 tăng 10,9 điểm % svck lên 24,1%. Nguyên nhân là do biên LN gộp của mảng sản xuất điện tăng 10,3 điểm % lên 50,4% và sản xuất công nghiệp tăng 5,3 điểm % lên 11,1%. Ngoài ra, mảng khai thác niken mới cũng góp phần không nhỏ, với biên lợi nhuận gộp tích cực 33%.

### Khai thác Niken là điểm sáng

PC1 đã xuất khẩu lô tinh quặng Niken đầu tiên trong Q3/23, trị giá 598 tỷ đồng với biên lãi gộp 33%. Kết quả, mảng khai thác Niken đã hoàn thành 67%/54% dự phóng doanh thu/LN gộp năm 2023 của chúng tôi.

### Lãi ròng được hỗ trợ bởi khai thác Niken và vận hành KCN

LN ròng Q3/23 đi ngang svck ở mức 64 tỷ đồng. Đóng góp từ các mảng mới (khai thác Niken và vận hành KCN) đã bù đắp cho sụt giảm ở xây lắp điện và chi phí tài chính cao hơn của PC1. Chi phí lãi vay tăng 33% svck lên 214 tỷ đồng, do lãi suất vay cao hơn.

Trong 9T23, doanh thu giảm 13% svck xuống còn 5.198 tỷ đồng và LN ròng giảm 75% svck xuống còn 66 tỷ đồng, chỉ đạt 55% và 15% so với dự phóng cả năm của chúng tôi.

## Triển vọng 2024-2025: Mạng xây lắp điện sẽ đóng vai trò chủ đạo trong năm 2024

Hình 3: Tổng quan KQKD 3Q23 và 9T23

tỷ VND	2023			2024			2025			Nhận xét
	Cũ	Mới	% thay đổi	Cũ	Mới	% thay đổi	Cũ	Mới	% thay đổi	
<b>Doanh thu</b>	<b>9.446</b>	<b>8.443</b>	<b>-11%</b>	<b>10.283</b>	<b>10.260</b>	<b>0%</b>	<b>12.197</b>	<b>11.458</b>	<b>-6%</b>	
% svck	13,0%	1,0%		8,9%	21,5%		18,6%	11,7%		
Xây lắp điện	4.657	2.637	-43%	5.156	4.685	-9%	5.624	5.352	-5%	Do thị trường xây lắp điện ngưng trệ, chủ yếu do EVN gặp khó khăn về tài chính, chúng tôi đã điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu xây lắp năm 2023 tới 43%. Đối với các năm 2024 và 2025, mức giảm dự phóng lần lượt là 9% và 5%.
Sản xuất cột thép	828	1.001	21%	1.028	1.100	7%	1.112	1.165	5%	
Phát điện	1.500	1.398	-7%	1.634	1.487	-9%	1.806	1.672	-7%	Giảm doanh mảng điện giai đoạn 2023-2025 lần lượt là 7%, 9% và 7%, phản ánh sản lượng thủy điện thấp hơn dự kiến.
KCN	632	632	0%	637	637	0%	643	643	0%	
BDS dân cư	255	228	-10%	29	195	571%	858	414	-52%	Dù lùi tiến độ PC1 Gia Lâm sang năm 2024, doanh thu BĐS dân cư năm 2023 chỉ giảm nhẹ 10% nhờ ghi nhận khoản doanh thu bất thường từ bán sản thương mại. Doanh thu giai đoạn 2024-25 cũng đã được điều chỉnh theo đó.
Khai khoáng Niken	888	956	8%	1.042	1.100	6%	1.329	1.104	-17%	Điều chỉnh sản lượng Niken giai đoạn 2023-25 tăng 14/25%/0% trong khi giảm giá định giá niken 7,5%/17,5%/17,5%, dẫn đến doanh thu khai khoáng Niken thay đổi 8%/6%/-17%.
Khác	686	1.591	132%	752	1.055	40%	825	1.108	34%	
<b>LN gộp</b>	<b>1.935</b>	<b>1.656</b>	<b>-14%</b>	<b>2.137</b>	<b>2.007</b>	<b>-6%</b>	<b>2.728</b>	<b>2.260</b>	<b>-17%</b>	
Biên LN gộp	20,5%	19,6%		20,8%	19,6%		22,4%	19,7%		
Xây lắp điện	509	294	-42%	566	510	-10%	611	583	-5%	Điều chỉnh LN gộp giai đoạn 2023-25 tương ứng với mức giảm doanh thu.
Sản xuất cột thép	61	73	20%	81	86	7%	87	91	5%	
Phát điện	724	628	-13%	849	711	-16%	916	790	-14%	LN gộp giai đoạn 2023-25 được điều chỉnh giảm 13%/16%/14% do giá định sản lượng thấp hơn.
KCN	158	158	0%	159	159	0%	161	161	0%	
BDS dân cư	97	88	-10%	17	59	246%	312	149	-52%	LN gộp tăng chậm hơn doanh thu do giá định giá Niken thấp hơn.
Khai khoáng Niken	366	376	3%	454	453	0%	617	455	-26%	
Khác	20	40	99%	21	28	33%	24	0	-100%	
Chi phí bán hàng & QLDN	-478	-321	-33%	-521	-346	-33%	-618	-401	-35%	
Thu nhập tài chính	101	142	41%	189	206	9%	285	212	-26%	
Chi phí tài chính	-837	-960	15%	-814	-759	-7%	-760	-741	-2%	
Lãi/lỗ từ LDLK	25	-15	-158%	105	146	39%	84	96	15%	Chúng tôi lùi tiến độ ghi nhận doanh thu thuê đất KCN Yên Phong 2-A và Yên Lệnh thêm một năm, từ giai đoạn 2023-24 sang giai đoạn 2024-25.
LNTT	743	498	-33%	1.090	1.225	12%	1.698	1.408	-17%	
<b>LN ròng</b>	<b>452</b>	<b>239</b>	<b>-47%</b>	<b>705</b>	<b>800</b>	<b>14%</b>	<b>1.143</b>	<b>946</b>	<b>-17%</b>	
% svck	-1,7%	-48,0%		56,0%	234,4%		62,1%	18,2%		

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu của PC1 dự kiến sẽ tăng lần lượt 21,5%/11,5% svck trong giai đoạn 2024-25, chủ yếu nhờ mảng xây lắp điện tăng trưởng đột biến 77,7%/14,2% svck. Sự tăng trưởng này đến từ kỳ vọng PC1 sẽ trúng các gói thầu lớn từ dự án đường dây truyền tải 500kV Quảng Trạch - Phố Nổi nhờ vị thế dẫn đầu của mình trong ngành.

LN ròng PC1 dự kiến sẽ tăng đột biến lần lượt 234,4%/18,2% svck cho giai đoạn 2024-25, nhờ mảng xây lắp hồi phục và 1) Sản lượng thủy điện cải thiện; 2) PC1 bắt đầu ghi nhận doanh thu từ tiền thuê đất tại Yên Phong II-A; 3) Mở Niken hoạt động trọn vẹn năm đầu tiên.

**Dự án trọng điểm đường dây truyền tải 500kV Quảng Trạch – Phố Nối kỳ vọng sẽ thúc đẩy mạnh xây lắp điện PC1**

Năm 2024, chính phủ đặt các dự án lưới truyền tải điện là nhiệm vụ trọng tâm, quyết liệt triển khai để giải quyết tình trạng thiếu điện ở miền Bắc. Việc này sẽ tạo ra khối lượng công việc lớn cho các doanh nghiệp xây lắp điện tham gia vào việc mở rộng đường dây truyền tải và cung cấp thiết bị, hứa hẹn thúc đẩy mạnh mẽ ngành xây lắp điện.

Sang năm sau, dự án đường dây truyền tải 500kV mạch 3 Quảng Trạch - Phố Nối sẽ là một dự án trọng điểm của ngành điện, với chiều dài 514 km và tổng vốn đầu tư lên tới 23.000 tỷ đồng. Tính đến tháng 12/2023, ba trong bốn đoạn của đường dây 500kV đã được phê duyệt đầu tư và chính quyền địa phương cũng đang đẩy nhanh công tác giải phóng mặt bằng cho dự án. Đây là tín hiệu tích cực từ phía các nhà chức trách trong nỗ lực đưa dự án đi vào hoạt động đúng tiến độ. Với vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực xây lắp điện, chúng tôi tin rằng PC1 có lợi thế mạnh mẽ trong việc giành được nhiều gói thầu giá trị trong dự án trọng điểm này.

Chúng tôi dự báo tổng giá trị backlog của PC1 sẽ tăng 30,0% svck lên 11.390 tỷ đồng trong năm 2024. Sự gia tăng này sẽ thúc đẩy doanh thu mảng xây lắp điện trong năm 2024 tăng trưởng mạnh mẽ 77,7% svck, từ mức 2.220 tỷ đồng lên 4.685 tỷ đồng. Biên LN gộp dự phóng ổn định ở mức 10,9%, dẫn đến tổng lãi gộp tăng 73,4% svck, đạt 510 tỷ đồng.

**Hình 4: Dự án đường dây truyền tải 500kV Quảng Trạch – Phố Nối đóng vai trò đặc biệt quan trọng trong việc cung cấp điện cho miền Bắc**



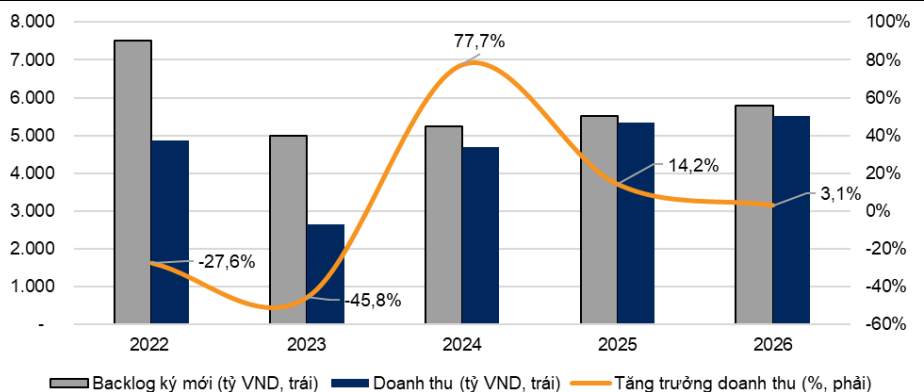
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 5: Bốn cung đoạn của đường dây truyền tải 500kV mạch 3 Quảng Trạch – Phố Nối**

Cung đoạn	Chiều dài (km)	Vốn đầu tư (tỷ VND)
Quảng Trạch - Quỳnh Lưu	226	10.110
Quỳnh Lưu - Thanh Hóa	91	4.116
Thanh Hóa - Nam Định	73	3.086
Nam Định - Phố Nối	124	5.539
<b>Tổng cộng</b>	<b>514</b>	<b>22.851</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 6: Dự án đường dây 500kV Quảng Trạch - Phố Nối sẽ là chìa khóa mở cửa cho mảng xây lắp điện tăng trưởng từ năm 2024, sau khi chững lại trong năm 2023**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Mảng điện: Dàn hồi phục sau năm 2023 đầy khó khăn**

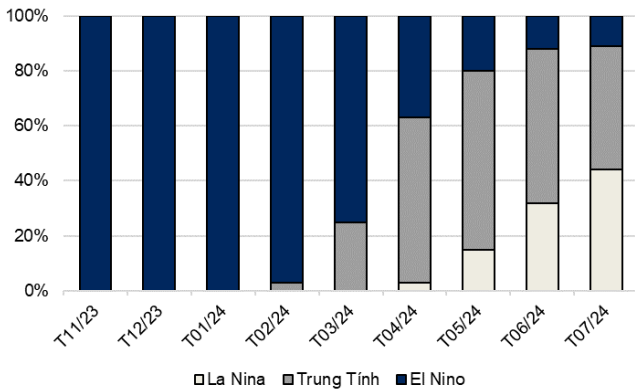
Sau một năm 2023 âm ậm, mảng điện của công ty dự kiến sẽ dần hồi phục trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng tổng sản lượng điện của PC1 sẽ tăng 8,0% svck lên 908 triệu kWh, trong khi doanh thu dự kiến tăng 6,4% svck lên 1.487 tỷ đồng trong năm sau, chủ yếu nhờ sản lượng thủy điện cải thiện.

Đối với thủy điện, chúng tôi kỳ vọng sản lượng sẽ cải thiện 16% từ mức thấp của năm 2023 lên 480 triệu kWh trong năm 2024. Thủy điện là nguyên nhân chính khiến mảng điện của PC1 chùn bước trong năm 2023, bị cản trở bởi giai đoạn El Nino leo thang. El Nino gây ra thời tiết khắc nghiệt, với nhiệt độ cao, lượng mưa thay đổi bất thường và không có lũ tiểu mãn. Những yếu tố này khiến lượng mưa về các hồ thủy điện của PC1 giảm đột ngột, thấp hơn nhiều so với mức trung bình nhiều năm. Điều này đã gây khó khăn cho công tác điều hành thủy điện của PC1 trong năm 2023.

Tuy nhiên, hy vọng phục hồi đang nhen nhóm khi pha El Nino dự kiến sẽ bước ra khỏi đỉnh điểm vào giữa năm 2024. Với thời tiết ôn hòa hơn, sản lượng thủy điện của PC1 dự kiến sẽ tăng trở lại, thúc đẩy sự phục hồi của mảng điện trong năm 2024.

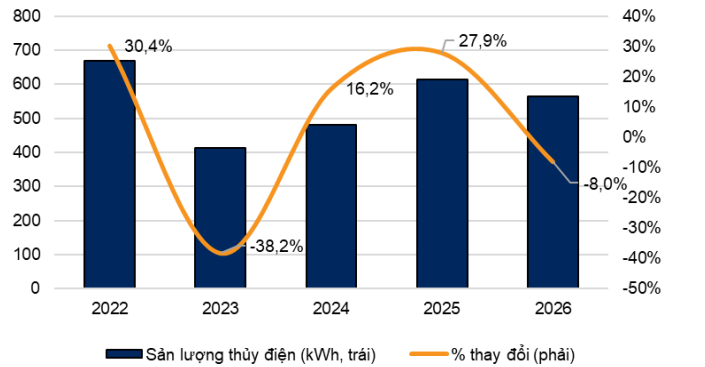
Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng sản lượng thủy điện sẽ tăng 27,9% svck, đạt 615 triệu kWh nhờ công suất bổ sung từ nhà máy thủy điện nhỏ mới - Bảo Lạc A (30 MW).

**Hình 7: Khi pha El Nino chuyển sang Trung tính vào giữa năm 2024...**



Nguồn: IRI, VNDIRECT RESEARCH

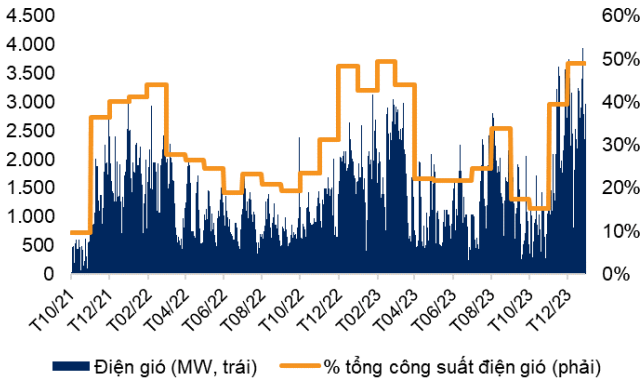
**Hình 8: ... chúng tôi kỳ vọng sản lượng thủy điện sẽ dần hồi phục sau một năm 2023 khó khăn**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

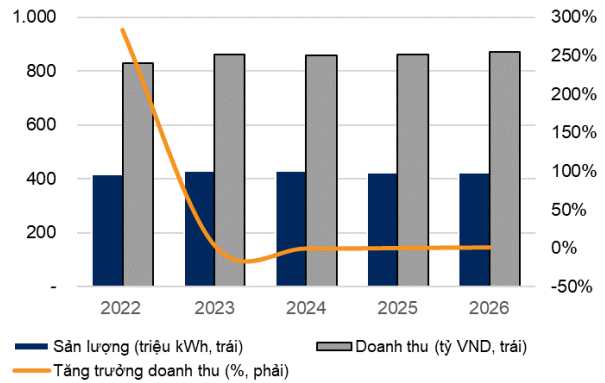
Ba nhà máy điện gió đang vận hành (tổng công suất 149 MW) dự kiến sẽ mang lại dòng doanh thu ổn định cho PC1 trong giai đoạn 2023-25. Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện gió sẽ giữ nguyên ở mức 436 triệu kWh và doanh thu đạt 859 tỷ đồng (giảm 0,4% svck) do tỷ lệ sử dụng tuabin đã đạt mức tối ưu (85-90%).

**Hình 9: Điện gió được huy động ổn định trong giai đoạn 2022-2023 (Mùa gió mạnh nhất kéo dài từ tháng 11 đến tháng 4)**



Nguồn: EVN, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 10: Chúng tôi kỳ vọng mảng điện gió sẽ mang lại dòng doanh thu ổn định cho PC1 trong giai đoạn 2023-25, nhờ tỷ lệ sử dụng cao**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

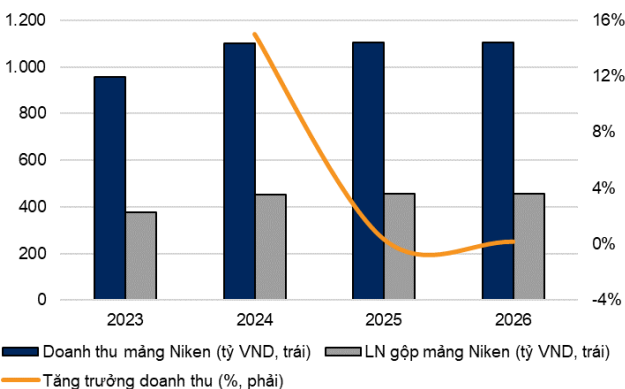
**Mảng khai thác niken: Mảng kinh doanh đầy hứa hẹn bất chấp một số trở ngại trong ngắn hạn**

PC1 vừa xuất khẩu 17.500 tấn Niken cho tập đoàn Trafigura, thu về 598 tỷ đồng. Như vậy, với kết quả xuất khẩu trong Q3/23, PC1 đã hoàn thành 65% dự phóng sản lượng và 62% dự phóng doanh thu cả năm. Mặc dù mới đi vào hoạt động, mỏ Niken của PC1 đã nhanh chóng đạt được kết quả khả quan.

Chúng tôi nhận thấy giá Niken đã sụt giảm đáng kể trong nửa cuối năm 2023 do sản lượng của Indonesia tăng và suy thoái kinh tế toàn cầu ảnh hưởng đến các thị trường tiêu thụ chính như Trung Quốc. Điều này khiến triển vọng ngắn hạn của giá Niken khá thận trọng. Do đó, chúng tôi giả định giá Niken trung bình trong giai đoạn 2024-25 là 16.500 USD/tấn, thấp hơn 10,8% so với năm 2023. Kết hợp với việc sản lượng tinh quặng Niken tăng 25% svck (lên 2.450 tấn) trong 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận gộp từ niken lần lượt đạt 1.100 tỷ đồng và 453 tỷ đồng.

Mặc dù thị trường hiện tại có những thách thức ngắn hạn, nhưng triển vọng dài hạn của Niken vẫn đầy hứa hẹn do nhu cầu ngày càng tăng từ xe điện và các công nghệ sạch khác. Lợi nhuận gộp từ Niken sẽ đóng góp 20,1% tổng lợi nhuận gộp của PC1 trong FY25-26.

**Hình 11: Dự phóng doanh thu và LN gộp mảng khai thác Niken (Đơn vị: tỷ VND)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 12: Giá niken (USD/tấn) giảm kể từ đầu năm 2023 do nhà sản xuất lớn Indonesia tăng sản lượng trong khi nhu cầu chậm lại**



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**BDS KCN: KCN Yên Phong II-A và Yên Lệnh sẽ ghi nhận lợi nhuận vào giai đoạn 2024-25**

Trong bối cảnh phát triển công suất điện đang chậm lại, PC1 hiện tại tập trung mở rộng hoạt động đầu tư vào các dự án BDS KCN. Doanh nghiệp liên tục đầu tư và mua lại các công ty trong ngành với tham vọng phát triển thêm 1.500ha KCN từ nay đến 2030. Sau khi mua 30,8% cổ phần của Western Pacific (WP) trong 2021, 100% cổ phần KCN Nhật Bản – Hải Phòng (NHIZ) trong 2022, doanh nghiệp tiếp tục đầu tư thêm 36% cổ phần CTCP Kho Bãi Phú Bình để tìm kiếm cơ hội phát triển các dự án BDS KCN tại khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu.

**Hình 13: Phân bổ doanh thu theo dự án trong giai đoạn 2023-27 (Đơn vị: tỷ VND)**

	2023	2024	2025	2026	2027	Tổng cộng
Yên Phong IIA	0	2.602	654	0	0	3.256
Yên Lệnh	0	0	723	314	0	1.037
Nomura HP	632	637	643	649	655	3.217
<b>Tổng cộng</b>	<b>632</b>	<b>3.239</b>	<b>2.020</b>	<b>963</b>	<b>655</b>	<b>7.509</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 14: Phân bổ LN ròng theo dự án trong giai đoạn 2023-27 (Đơn vị: tỷ VND)**

	2023	2024	2025	2026	2027	Tổng cộng
Yên Phong IIA	-15	146	40	0	0	172
Yên Lệnh	0	0	56	26	0	82
Nomura HP	71	71	72	73	73	360
<b>Tổng cộng</b>	<b>56</b>	<b>218</b>	<b>168</b>	<b>99</b>	<b>73</b>	<b>614</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Với việc Nomura Hải Phòng đã đạt công suất lắp đầy tối đa, PC1 sẽ không ghi nhận doanh thu cho thuê đất từ dự án này trong thời gian tới. Tuy nhiên, doanh thu từ nhà máy điện than 50 MW phục vụ khách hàng của khu công nghiệp dự kiến vẫn ổn định trong những năm tới. Nhà máy điện dự kiến sản xuất 240,9 triệu kWh mỗi năm, mang lại doanh thu ước tính 637,5 tỷ đồng cho năm 2024.

Đáng chú ý, PC1 dự kiến sẽ phát triển GD2 của KCN NHIZ (200ha). Hiện tại doanh nghiệp đang tích cực triển khai khâu cấp phép, dự kiến trong 2024 sẽ có đầy đủ chức năng nhận đầu tư để tiến hành giải phóng mặt bằng và các công tác xây dựng. Chúng tôi nhận thấy PC1 đã chuẩn bị một danh mục nhiều dự án sắp tới, tuy nhiên, các dự án vẫn còn đang trong giai đoạn khởi đầu với ít thông tin. Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng của mảng BDS KCN của PC1 trong dài hạn và sẽ cập nhật vào mô hình định giá khi có thêm thông tin.

Trong giai đoạn 2023-27, WP – công ty LDLK của PC1 sẽ phát triển hai khu công nghiệp bao gồm Yên Phong IIA (150ha) tại Bắc Ninh và Yên Lệnh tại Hà Nam (70ha). Hiện tại, Yên Phong IIA đã bắt đầu mở cho thuê với mức giá cho thuê khá cao đạt 158-160USD/m<sup>2</sup>/kỳ thuê. Chúng tôi giả định dự án có thể hấp thụ hết 100% trong 2023-25 và mang lại 3.256 tỷ đồng doanh thu. Mặt khác, chúng tôi kỳ vọng KCN Yên Lệnh sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ cuối 2024 đến 2027, đem về 1.037 tỷ đồng. Chúng tôi dự kiến cả 2 dự án sẽ đóng góp lần lượt 172 tỷ và 82 tỷ đồng cho LN LDLK của PC1 trong giai đoạn 2023-27, phân bổ chủ yếu vào hai năm 2024-25.

**BDS dân cư: Khó khăn thị trường chung làm giảm triển vọng ngắn hạn**

Chúng tôi nhận thấy tình trạng chậm trễ trong triển khai dự án sẽ tiếp tục kéo dài trong bối cảnh thị trường BDS dân cư ở đang gặp nhiều khó khăn. Theo đó, PC1 dự kiến sẽ hoàn tất thủ tục pháp lý của PC1 Gia Lâm trong đầu năm 2024 (chậm từ Q3/22), dự kiến bán hàng và bàn giao trong giai đoạn 2024-25, thu về 261 tỷ đồng doanh thu theo dự phóng của chúng tôi. Bên cạnh đó, PC1 Định Công sẽ phải đẩy lùi tiến độ bán hàng sang 2025 và Vĩnh Hưng lùi sang 2026 do những vướng mắc trong thu xếp thủ tục pháp lý. Chúng tôi nhận thấy ba dự án trên sẽ đem về khoảng 2.170 tỷ đồng doanh thu và 529 tỷ LN ròng, phân bổ chủ yếu trong 2025-27.

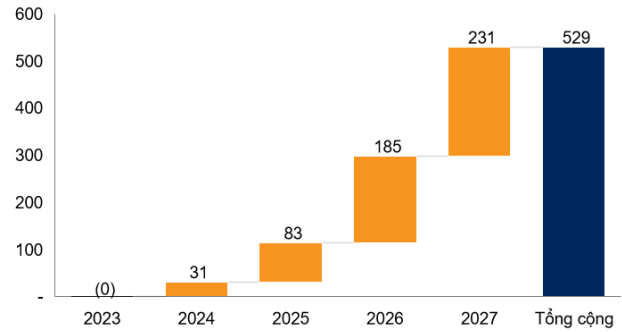


Hình 15: Phân bổ doanh thu dự án BĐS dân cư (Đơn vị: tỷ VND)

	2023	2024	2025	2026	2027	Tổng cộng
PC1 Gia Lâm	-	182	79	-	-	261
PC1 Định Công	-	-	321	437	334	1.093
PC1 Vĩnh Hưng	-	-	-	321	496	816
<b>Tổng cộng</b>	-	<b>182</b>	<b>401</b>	<b>758</b>	<b>830</b>	<b>2.170</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Phân bổ LN ròng theo dự án BĐS dân cư giai đoạn 2024-27 (Đơn vị: tỷ VND)



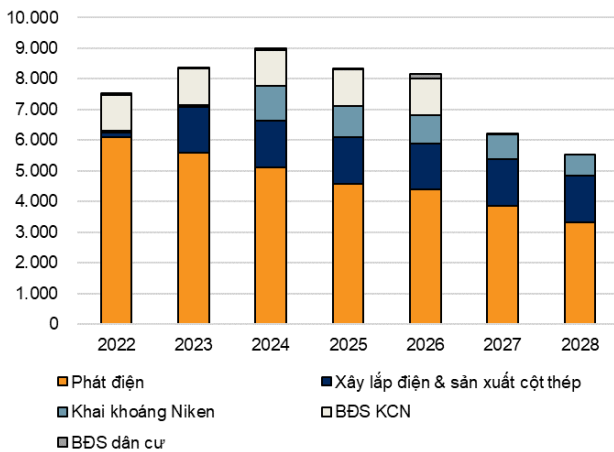
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Nợ cao gây áp lực lên lợi nhuận trong ngắn hạn

Việc mở rộng mạnh mẽ sang các mảng kinh doanh mới và đầu tư vào ba nhà máy điện gió khiến tổng dư nợ của PC1 tăng vọt lên 12.056 tỷ đồng vào cuối năm 2022. Trong đó, 20% là khoản nợ bằng USD đang có lãi suất thả nổi cao dành cho các dự án gió. Khoản nợ này, cùng với việc gia tăng tổng nợ nói chung, đã gây áp lực đáng kể lên LN ròng của PC1 trong năm 2023.

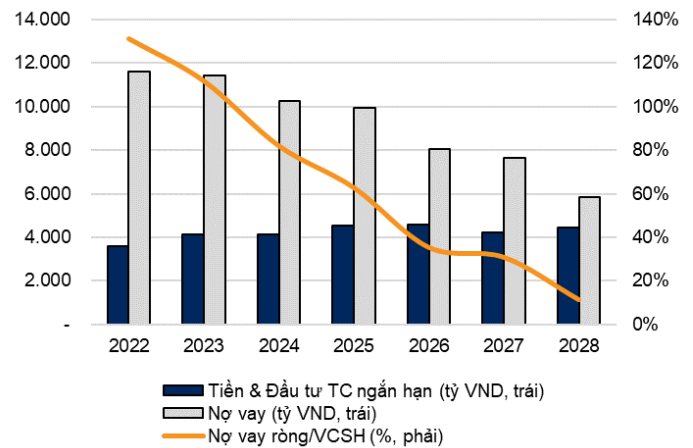
Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng áp lực này sẽ giảm bớt từ năm 2024 trở đi do: (1) công ty sẽ tích lũy số dư tiền mặt lớn hơn nhờ khả năng sinh lời những năm tới, (2) lãi suất cho vay trong nước giảm dần kể từ giữa năm 2023 trong khi Mỹ dự kiến sẽ cắt giảm lãi suất từ tháng 3/2024 và (3) tốc độ đầu tư chậm lại. Do đó, chúng tôi dự báo thu nhập lãi ròng của PC1 sẽ chạm đáy vào năm 2023, sau đó cải thiện dần từ năm 2024 trở đi, giảm bớt áp lực lên lợi nhuận của công ty.

Hình 17: Nợ dài hạn theo mảng kinh doanh (Đơn vị: tỷ VND)



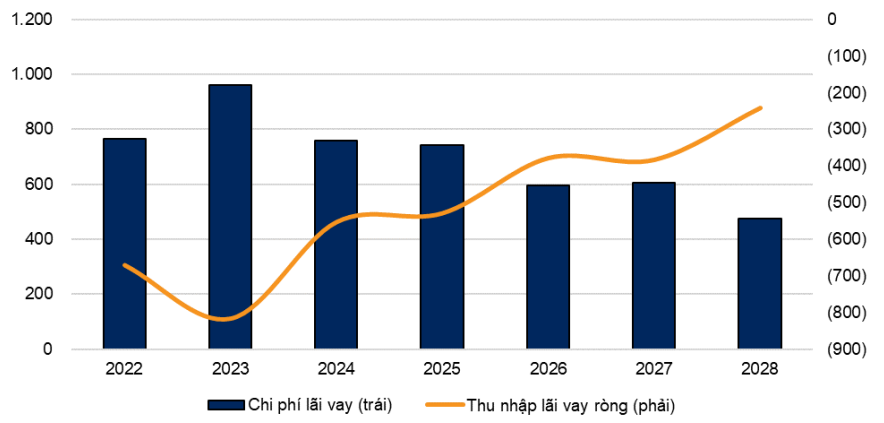
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH sẽ giảm dần trong những năm tới nhờ khả năng sinh lời và tốc độ đầu tư chậm lại



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 19: Thu nhập lãi vay ròng (Thu nhập lãi vay trừ chi phí lãi vay) dự kiến sẽ chạm đáy vào năm 2023 sau đó cải thiện dần**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## Định giá

### Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 33.000 đ/cp

Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp tổng hợp từng phần (SOTP) cho các mảng kinh doanh chính của PC1. Đối với mảng xây lắp điện và sản xuất công nghiệp, chúng tôi sử dụng phương pháp EV/EBITDA với duy trì hệ số mục tiêu là 7,0 lần, dựa trên giả định thị trường xây lắp điện sẽ phục hồi về giai đoạn 2022. Đối với mảng BĐS nhà ở, chúng tôi áp dụng phương pháp NPV cho các dự án đã công bố. Đối với các mảng khác, bao gồm khu công nghiệp (KCN), năng lượng và khai thác Niken, chúng tôi áp dụng phương pháp DCF.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan cho PC1 với giá mục tiêu 33.000đ/cp, tương đương tiềm năng tăng giá 26.4%. Giá mục tiêu mới được điều chỉnh tăng 11,3% so với dự báo trước vì hai lý do (1) điều chỉnh dự phóng EPS cho giai đoạn 2024-25; và (2) giảm chi phí vốn bình quân (WACC) từ 12,6% xuống 10,1% nhờ việc giảm lãi suất phi rủi ro từ 3% xuống 2,7% (dựa trên lợi suất trái phiếu 10 năm tính đến ngày 30/9) và giảm phần bù rủi ro thị trường từ 10% xuống 9,6%

Hình 20: Định giá từng phần

Bảng tổng hợp định giá			
	Giá trị	Phương pháp	Tỷ trọng
	tỷ đồng		
<b>Định giá từng phần:</b>			
Xây lắp điện & sản xuất công nghiệp	2.356	EV/EBITDA - 7.0x	
BĐS dân cư	408	NPV	
BĐS KCN	882	NPV	
Điện	12.766	FCFF - 10 năm	
Khai khoáng Niken	2.735	FCFF - 20 năm	
Đầu tư vào LDLK (không tính KCN)	490	Giá trị sổ sách	
+ Tiền và tương đương Tiền	4.108		
- Vay nợ	(10.997)		
<i>Xây lắp điện &amp; sản xuất công nghiệp</i>	<i>(1.506)</i>		
<i>BĐS dân cư</i>	<i>(13)</i>		
<i>KCN</i>	<i>(1.178)</i>		
<i>Điện</i>	<i>(4.589)</i>		
<i>Khai khoáng Niken</i>	<i>(1.033)</i>		
<i>Vay nợ ngắn hạn</i>	<i>(2.678)</i>		
- Lợi ích cổ đông thiểu số	(2.476)		
<b>Giá trị doanh nghiệp</b>	<b>10.271</b>		
SLCP lưu hành (triệu)	311		
<b>Giá trị mỗi cổ phiếu (đ/cp)</b>			<b>33.028</b>
<b>Giá trị mỗi cổ phiếu làm tròn (đ/cp)</b>			<b>33.000</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Giả định DCF

Giá định	
Lãi suất phi rủi ro	2,7%
Beta, bloomberg	1,10
Phần bù rủi ro	9,60%
Chi phí vốn	13,3%
Chi phí nợ (sau thuế)	8,5%
Tỷ lệ nợ trên vốn	65,0%
<b>WACC</b>	<b>10,1%</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Tổng hợp định giá DCF mảng điện (Đơn vị: tỷ VND)

	2023	2024	2025	2026	//	2033
<b>EBITDA</b>	<b>1.082,81</b>	<b>1.162,28</b>	<b>1.291,70</b>	<b>1.248,15</b>		<b>1.410,51</b>
(-) Chi phí khấu hao	(518,15)	(518,15)	(576,65)	(576,65)		(668,85)
<b>EBIT</b>	<b>564,66</b>	<b>644,13</b>	<b>715,05</b>	<b>671,50</b>		<b>741,66</b>
(-) Thuế	(5,90)	(8,80)	(11,84)	(33,01)		(43,30)
<b>EBIAT</b>	<b>558,76</b>	<b>635,33</b>	<b>703,21</b>	<b>638,49</b>		<b>698,36</b>
(+) Chi phí khấu hao	518,15	518,15	576,65	576,65		668,85
(+) Tăng giảm vốn lưu động	-	-	-	-		-
(-) Chi phí đầu tư TSCĐ	-	(351,00)	(904,20)	(1.193,04)		-
<b>FCFF</b>	<b>1.076,91</b>	<b>802,48</b>	<b>375,66</b>	<b>22,10</b>		<b>1.367,21</b>
<b>Giá trị FCFF</b>						<b>6.832</b>
<b>Giá trị dòng tiền năm cuối</b>						<b>5.934</b>
<b>Giá trị doanh nghiệp mảng điện</b>						<b>12.766</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 23: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành**

Tên công ty	Mã cp Bloomberg	Vốn hóa tr US\$	P/E(x) trượt 2023		P/BV(x) trượt 2023		EV/EBITDA (x) trượt 2023		ROA (%) trượt 2023		ROE (%) trượt 2023		Vay ròng/VCSH
<b>Doanh nghiệp đa ngành</b>													
CTCP Tập đoàn Hà Đô	HDG VN Equity	348	13,1	9,1	1,5	1,1	7,0	NA	4,2	4,7	11,7	11,3	83
CTCP Tập đoàn Bamboo Capital	BCG VN Equity	194	NA	NA	0,7	NA	25,9	NA	-0,1	NA	-0,8	NA	98
CTCP Cơ Điện Lạnh	REE VN Equity	957	9,7	8,8	1,4	1,1	7,3	7,6	7,1	6,7	15,2	13,2	44
<b>Trung bình</b>			<b>11,4</b>	<b>8,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>13,4</b>	<b>7,6</b>	<b>3,7</b>	<b>5,7</b>	<b>8,7</b>	<b>12,3</b>	<b>75,2</b>
<b>Doanh nghiệp xây lắp</b>													
CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2	TV2 VN Equity	105	50,2	NA	1,9	NA	24,0	NA	1,7	NA	3,8	NA	(16)
CTCP FECON	FCN VN Equity	93	61,2	NA	0,9	NA	NA	NA	0,5	NA	1,4	NA	72
<b>Trung bình</b>			<b>55,7</b>	<b>NA</b>	<b>1,4</b>	<b>NA</b>	<b>24,0</b>	<b>NA</b>	<b>1,1</b>	<b>NA</b>	<b>2,6</b>	<b>NA</b>	<b>27,8</b>
<b>Doanh nghiệp thủy điện</b>													
CTCP Điện Gia Lai	GEG VN Equity	181	21,5	17,3	1,2	0,9	10,1	10,0	0,6	1,3	2,3	3,1	162
CTCP Thủy điện Miền Trung	CHP VN Equity	153	10,7	NA	2,0	NA	6,6	NA	11,4	NA	18,0	NA	37
CTCP Vĩnh Sơn - Sông Hinh	VSH VN Equity	436	9,3	NA	2,1	NA	6,0	NA	11,9	NA	23,6	NA	77
<b>Trung bình</b>			<b>13,8</b>	<b>17,3</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>7,6</b>	<b>10,0</b>	<b>8,0</b>	<b>1,3</b>	<b>9,5</b>	<b>9,5</b>	<b>59,9</b>
<b>CTCP Tập Đoàn PC1</b>	<b>PC1 VN Equity</b>	<b>369</b>	<b>34,9</b>	<b>36,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>9,5</b>	<b>10,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>5,1</b>	<b>3,7</b>	<b>117</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

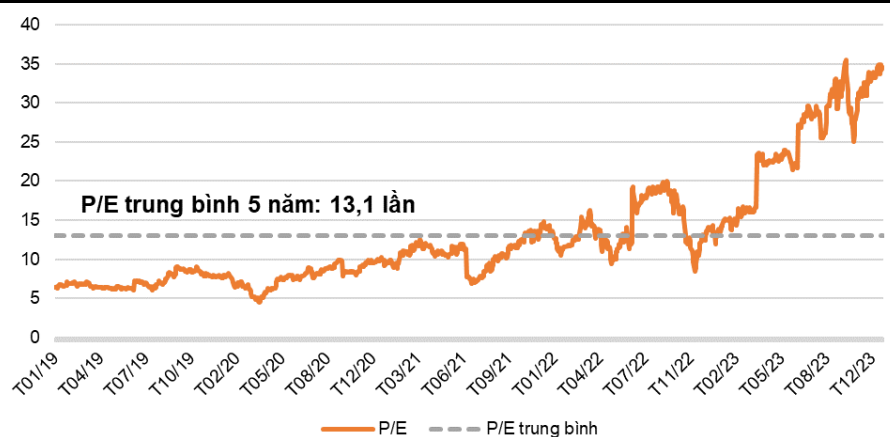
**Tiềm năng tăng giá:**

- Các dự án bất động sản ghi nhận doanh thu sớm hơn dự kiến.
- Lượng nước về các hồ thủy điện cao hơn dự kiến, hỗ trợ huy động sản lượng.
- Chính sách giá mới cho NLTT sớm được ban hành trong tương lai gần, thúc đẩy tăng trưởng mảng xây lắp của doanh nghiệp.

**Rủi ro giảm giá:**

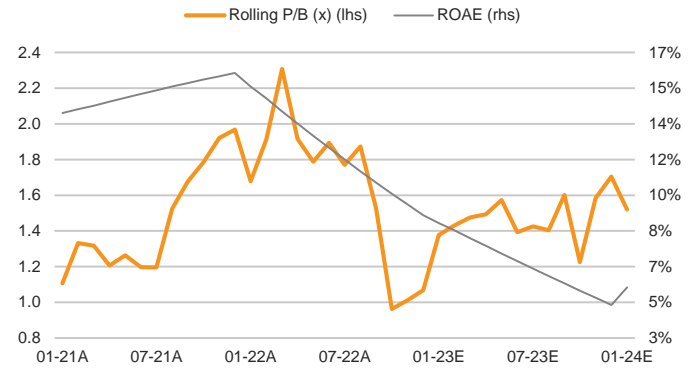
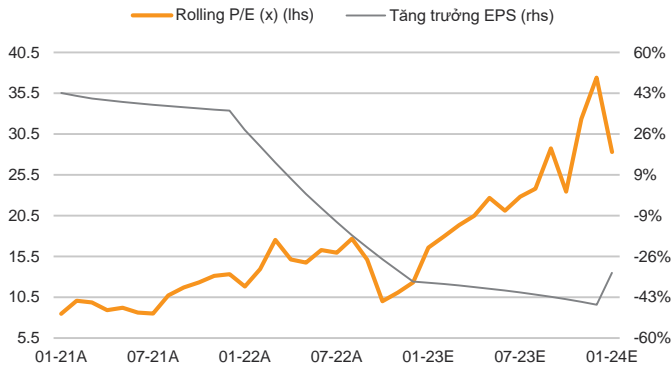
- Giá và nhu cầu Niken giảm thấp hơn dự kiến, cản trở triển vọng nhóm khai khoáng.
- Những khó khăn của thị trường BĐS ảnh hưởng đến tiến độ triển khai các dự án trong tương lai, cũng như những thách thức trong thu xếp thủ tục pháp lý.
- Môi trường lãi vay cao tiếp tục duy trì lâu hơn dự kiến.

**Hình 24: P/E trượt rất cao, phản ánh kỳ vọng của thị trường về sự phục hồi mạnh mẽ của PC1**



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**Định giá**



**Báo cáo KQ HKKD**

(tỷ VND)	12-23E	12-24E	12-25E
Doanh thu thuần	8.443	10.260	11.458
Giá vốn hàng bán	(6.787)	(8.253)	(9.198)
Chi phí quản lý DN	(278)	(338)	(356)
Chi phí bán hàng	(43)	(9)	(44)
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>1.335</b>	<b>1.661</b>	<b>1.860</b>
EBITDA thuần	2.018	2.344	2.604
<b>Chi phí khấu hao</b>	<b>(682)</b>	<b>(684)</b>	<b>(744)</b>
<b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>1.335</b>	<b>1.661</b>	<b>1.860</b>
Thu nhập lãi	142	206	212
Chi phí tài chính	(960)	(758)	(725)
Thu nhập ròng khác	(5)	(28)	(19)
TN từ các Cty LK & LD	(15)	146	96
<b>LN trước thuế</b>	<b>498</b>	<b>1.227</b>	<b>1.425</b>
Thuế	(75)	(190)	(211)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(184)	(235)	(254)
<b>LN ròng</b>	<b>239</b>	<b>800</b>	<b>946</b>
<b>LN giữ lại</b>	<b>218</b>	<b>732</b>	<b>876</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷ VND)	12-23E	12-24E	12-25E
Tiền và tương đương tiền	1.630	1.359	1.556
Đầu tư ngắn hạn	2.517	2.587	2.645
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.100	3.678	4.211
Hàng tồn kho	1.166	1.340	1.392
Các tài sản ngắn hạn khác	180	269	272
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>8.593</b>	<b>9.233</b>	<b>10.075</b>
Tài sản cố định	10.972	10.639	10.799
Tổng đầu tư	1.523	1.670	1.766
Tài sản dài hạn khác	839	1.015	1.139
<b>Tổng tài sản</b>	<b>21.927</b>	<b>22.556</b>	<b>23.779</b>
Vay & nợ ngắn hạn	3.021	2.503	2.211
Phải trả người bán	1.229	1.489	1.702
Nợ ngắn hạn khác	1.030	1.282	1.450
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>5.280</b>	<b>5.274</b>	<b>5.363</b>
Vay & nợ dài hạn	8.993	8.331	8.153
Các khoản phải trả khác	159	222	287
Vốn điều lệ và	3.110	3.110	3.110
LN giữ lại	1.157	1.889	2.765
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.255</b>	<b>6.254</b>	<b>7.246</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.241	2.476	2.730
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>21.927</b>	<b>22.556</b>	<b>23.779</b>

**Báo cáo LCTT**

(tỷ VND)	12-23E	12-24E	12-25E
<b>LN trước thuế</b>	<b>498</b>	<b>1.227</b>	<b>1.425</b>
Khấu hao	682	684	744
Thuế đã nộp	(75)	(190)	(211)
Các khoản điều chỉnh khác	(471)	(466)	(336)
<b>Thay đổi VLĐ</b>	<b>(129)</b>	<b>(329)</b>	<b>(206)</b>
<b>LC tiền thuần HĐKD</b>	<b>506</b>	<b>926</b>	<b>1.414</b>
Đầu tư TSCĐ	(380)	(351)	(904)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	142	206	212
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(1.511)	(70)	(58)
<b>LC tiền từ HĐĐT</b>	<b>(1.749)</b>	<b>(215)</b>	<b>(750)</b>
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	406	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(14)	(1.180)	(500)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(80)	267	116
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(21)	(70)	(83)
<b>LC tiền thuần HĐTC</b>	<b>292</b>	<b>(982)</b>	<b>(468)</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2.581	1.630	1.359
<b>LC tiền thuần trong năm</b>	<b>(951)</b>	<b>(271)</b>	<b>197</b>
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1.630	1.359	1.556

**Các chỉ số cơ bản**

	12-23E	12-24E	12-25E
<b>Dupont</b>			
Biên LN ròng	2,8%	7,8%	8,4%
Vòng quay TS	0,39	0,46	0,49
ROAA	1,1%	3,6%	4,1%
Đòn bẩy tài chính	4,21	3,86	3,43
ROAE	4,6%	13,9%	14,2%
<b>Hiệu quả</b>			
Số ngày phải thu	134,0	131,2	134,1
Số ngày nắm giữ HTK	62,7	59,4	55,2
Số ngày phải trả tiền bán	66,1	66,0	67,5
Vòng quay TSCĐ	0,76	0,95	1,07
ROIC	1,2%	4,1%	4,7%
<b>Thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,6	1,8	1,9
Khả năng thanh toán nhanh	1,4	1,5	1,6
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,8	0,7	0,8
Vòng quay tiền	130,6	124,6	121,8
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng DT thuần	1,0%	21,5%	11,7%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	1,3%	24,4%	12,0%
Tăng trưởng LN ròng	(48,0%)	235,0%	19,7%
Tăng trưởng EPS	(48,0%)	235,0%	19,7%

Nguồn: VND RESEARCH

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

**Khuyến nghị cổ phiếu** Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

**Khuyến nghị ngành** Định nghĩa:

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**Barry Weisblatt - Giám đốc Phân tích**

Email: [barry.weisblatt@vndirect.com.vn](mailto:barry.weisblatt@vndirect.com.vn)

**Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng**

Email: [hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn](mailto:hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn)

**Nguyễn Việt Minh Tú – Chuyên viên Phân tích**

Email: [tu.nguyenminh2@vndirect.com.vn](mailto:tu.nguyenminh2@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>

