

Vài nét về doanh nghiệp

PC1 là doanh nghiệp đa ngành với trọng tâm ban đầu tập trung trong lĩnh vực xây lắp. Hiện tại, PC1 đã mở rộng sang đầu tư năng lượng, bất động sản, khai khoáng và khu công nghiệp

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu (19/11/2024)

29.20

Tiềm năng tăng giá

34%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Đa ngành
Thị giá (19/11/2024)	21.8
Biến động 1 năm	21,6-27,6
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	3,9
Vốn hóa (Tỷ đồng)	7.796
P/E	20,9
P/B	1,1
%NN sở hữu	7.5%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
PC1	-10%	-15%	-4%
VNindex	-5%	-6%	10%

Tỷ lệ sở hữu

Trịnh Văn Tuấn	21,4%
Khác	78,6%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Quang Nhựt

nqnhut@vcbs.com.vn

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

ĐA DẠNG HÓA ĐEM VỀ QUẢ NGỌT

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA cổ phiếu PC1** với giá mục tiêu ở mức **29.200 đồng/cp** (tương đương triển vọng tăng 34% so với giá hiện tại) dựa trên các triển vọng sau: (1) Sản lượng điện phục hồi khi El Nino qua đi; (2) Mạng xây lắp có khối lượng công việc tích cực; (3) Mạng khai khoáng có kết quả kinh doanh vượt kế hoạch và kỳ vọng duy trì ổn định trong năm 2025; (4) Dự án Tháp Vàng – Gia Lâm thúc đẩy mảng bất động sản.

Mức giá mục tiêu này đã được điều chỉnh sau khi PC1 chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15% vào ngày 7/11/2024.

KQKD Q3/2024

KQKD Q3.2024 khả quan với đạt 2.232 tỷ đồng (+1% YoY), LNST đạt 258 tỷ đồng (+597% YoY). LNST tăng mạnh chủ yếu nhờ chi phí tài chính giảm 70% YoY do tỷ giá vào cuối Q3/2024 giảm mạnh giúp PC1 lãi từ chênh lệch tỷ giá khoảng 90 tỷ (cùng kỳ lỗ khoảng 100 tỷ) và mặt bằng lãi suất thấp hơn cùng kì giúp giảm chi phí lãi vay. Lũy kế 9T2024, doanh thu của PC1 đạt 7.538 tỷ đồng (+47% YoY, đạt 70% KH), LNST đạt 578 tỷ đồng (+523% YoY, đạt 110% KH).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Sản lượng mảng năng lượng kỳ vọng tăng trưởng 26%YoY trong năm 2024 nhờ thời tiết thuận lợi và duy trì ổn định trong năm 2025. Động lực chính đến từ sản lượng mảng thủy điện của PC1 dự kiến sẽ tăng trưởng 52% YoY trong năm 2024 nhờ thời tiết thuận lợi cùng với nhóm điện gió hoạt động ổn định. Bên cạnh đó, PC1 còn đang triển khai hai nhà máy điện mới gồm NMTĐ Bảo Lạc A và NMTĐ Thượng Hà gia tăng công suất thêm 43 MW.

Doanh thu mảng xây lắp điện dự kiến tăng trưởng mạnh 33% YoY trong năm 2024 và tăng nhẹ trong năm 2025. Trong Q4/2024, PC1 dự kiến ghi nhận thêm 1.000 tỷ đồng doanh thu từ mảng xây lắp. Dự án nổi bật trong thời gian tới của PC1 là nhà máy điện gió Camarines Sur (58,5 MW) tại Philippines dự kiến sẽ đóng góp khoảng 1.200 tỷ doanh thu trong giai đoạn 2025-2026

Mạng khai khoáng dự kiến có kết quả kinh doanh vượt kế hoạch năm 2024 và duy trì ổn định trong năm 2025. Chúng tôi dự phóng sản lượng mảng khai khoáng sẽ đạt 65.000 tấn (+124% YoY) trong năm 2024 giúp doanh thu đạt trên 1.800 tỷ với biên lợi nhuận khoảng 30%. Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng mảng khai khoáng sẽ tiếp tục hoạt động ổn định.

Mảng bất động sản có dự án Tháp Vàng – Gia Lâm thúc đẩy tăng trưởng 2025. PC1 đã đấu thầu thành công dự án Tháp Vàng – Gia Lâm dự kiến sẽ đẩy mạnh triển khai trong 2024-2025, PC1 kỳ vọng dự án đóng góp khoảng 1.500 tỷ đồng doanh thu.

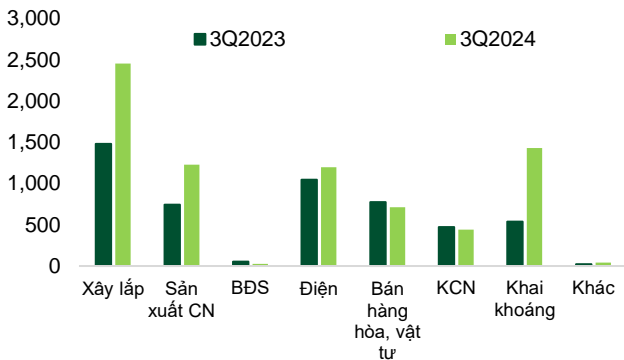
Chỉ tiêu tài chính	2023	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	7.775	10.084	10.998
LNST (tỷ đồng)	303	678	1.010
Nợ/TTS (%)	53%	48%	44%
TS LN góp (%)	20%	19%	21%
EPS - TTM (đồng)	405	1.326	1.719

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q3.2024

Đơn vị: tỷ đồng	Q3/2024	YoY	9T2024	YoY	KH 2024 PC1	%Đạt KH	VCBS dự phóng	Nguyên nhân
Doanh thu	2.232	1%	7.538	47%	10.822	70%	10.084	
Xây lắp	705	48%	2.456	66%	4.784	51%	3.476	Doanh thu mảng xây lắp tăng trưởng tốt 48% YoY nhờ vào lượng backlog tích cực. PC1 cũng đã ghi nhận phần còn lại trong dự án 500 kV mạch 3
Năng lượng	448	18%	1.197	14%	1.588	75%	1.755	Doanh thu tăng trưởng 18% YoY nhờ vào tình hình thủy văn thuận lợi
Sản xuất CN	161	-60%	1.229	65%	1.290	95%	1.399	Mảng sản xuất công nghiệp giảm sút do đã ghi nhận phần lớn lượng backlog vào các quý trước đó
Khai khoáng	564	-6%	1.431	165%	1.262	113%	1.815	Mảng khai khoáng giảm nhẹ so với cùng kỳ tuy nhiên vẫn cao hơn các quý trước đó. Doanh thu lũy kế 9T2024 đã vượt kế hoạch năm 13%.
BDS KCN & Dân dụng	173	-22%	468	-11%	654	72%	644	Doanh thu chủ yếu tới từ mảng BDS KCN, tổng doanh thu giảm 22%YoY do sự vắng bóng của doanh thu chuyển nhượng bất động sản.
Hàng hóa, vật tư & Khác	181	28%	757	-5%	1.244	61%	995	
LNST	258	597%	578	523%	525	110%	678	LNST có sự cải thiện từ sự tăng trưởng của các mảng kinh doanh cốt lõi. Chi phí tài chính giảm sâu với mặt bằng lãi vay giảm cùng với việc lãi tỷ giá góp phần giúp lợi nhuận sau thuế PC1 tăng mạnh. Bên cạnh đó, trong 9T2024, PC1 ghi nhận lãi từ công ty liên doanh liên kết 50.3 tỷ đồng

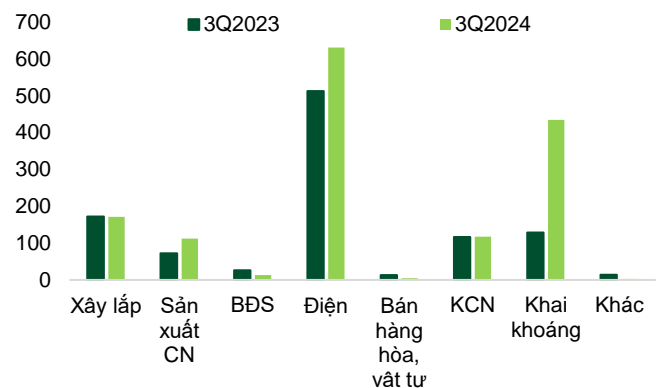
Nguồn: PC1, VCBS ước tính và dự phóng

Hình 1: Doanh thu của PC1 theo từng mảng kinh doanh



Nguồn: PC1, VCBS tổng hợp và ước tính

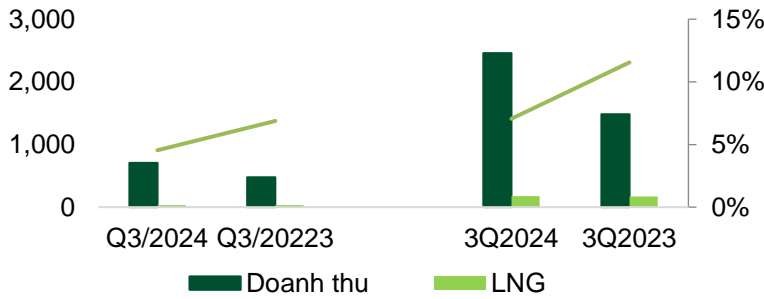
Hình 2: LNG của PC1 theo từng mảng kinh doanh



Nguồn: PC1, VCBS tổng hợp và ước tính

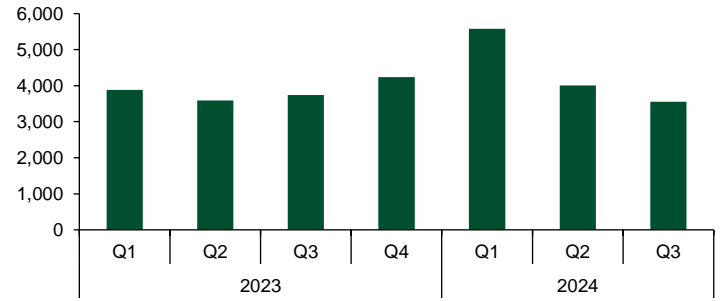
MẢNG XÂY LẮP

Hình 3: Doanh thu và LNG mảng xây lắp (tỷ đồng)



Nguồn: PC1, VCBS tổng hợp và ước tính

Hình 4: Giá trị backlog mảng xây lắp (tỷ đồng)



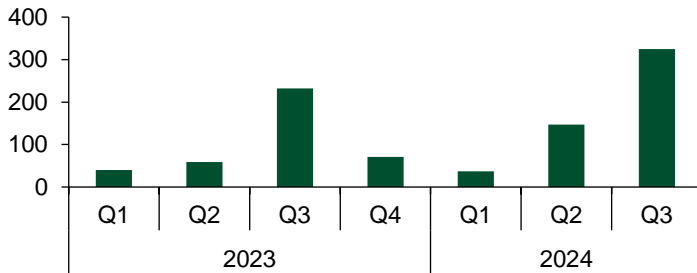
Nguồn: PC1, VCBS tổng hợp và ước tính

Doanh thu mảng xây lắp tăng trưởng tốt trong Q3/2024 nhưng biên lợi nhuận gộp giảm sút

Doanh thu mảng xây lắp trong Q3/2024 tăng mạnh 48% YoY nhờ lượng backlog tích cực, lũy kế 9T2024, doanh thu tăng 66% YoY nhờ lượng backlog lớn từ đường dây 500 kV mạch 3. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp giảm về 7% (cùng kỳ đạt 12%) do PC1 đã tập trung nguồn lực thi công nhằm đáp ứng tiến độ khiến chi phí tăng cao làm biên lợi nhuận giảm sút.

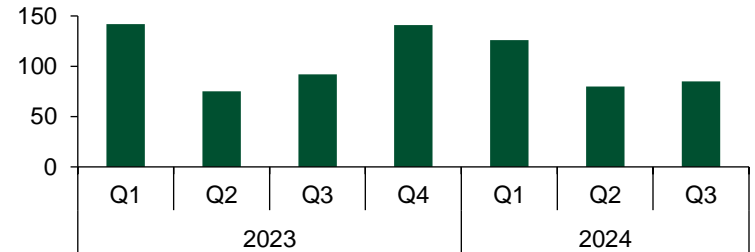
MẢNG NĂNG LƯỢNG

Hình 6: Sản lượng thủy điện của PC1 (triệu kWh)



Nguồn: PC1, VCBS tổng hợp và ước tính

Hình 7: Sản lượng điện gió của PC1 (triệu kWh)



Nguồn: PC1, VCBS tổng hợp và ước tính

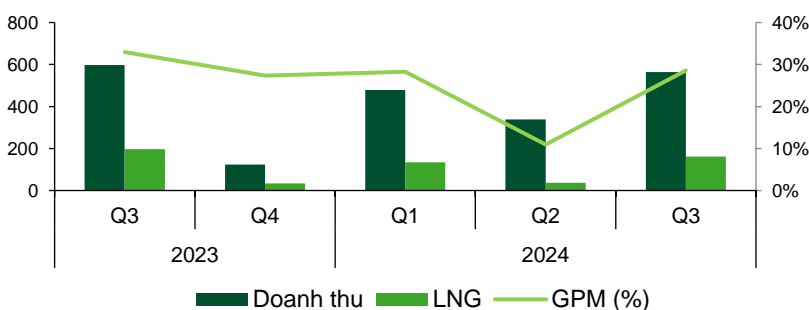
Mảng năng lượng tăng trưởng với động lực chính từ thủy điện

Doanh thu mảng năng lượng trong Q3/2024 tăng trưởng 18% YoY chủ yếu đến từ việc sản lượng nhóm thủy điện tăng trưởng 40% YoY nhờ điều kiện khí tượng thủy văn thuận lợi. Biên lợi nhuận gộp duy trì tốt với 52% tăng 2% so với cùng kỳ năm 2023.

Lũy kế 9T2024, doanh thu của mảng năng lượng tăng trưởng 14% YoY, sản lượng tăng trưởng 25% YoY, mảng điện gió có sản lượng giảm sút 6% YoY tuy nhiên sản lượng thủy điện tăng trưởng mạnh 54% YoY.

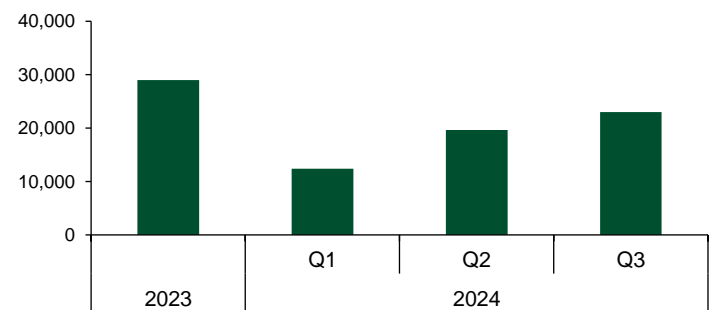
MẢNG KHAI KHOÁNG

Hình 8: Doanh thu, LNG và GPM của mảng khai khoáng



Nguồn: PC1, VCBS tổng hợp và ước tính

Hình 9: Sản lượng của mảng khai khoáng (tấn)



Nguồn: PC1, VCBS tổng hợp và ước tính

Doanh thu mảng khai khoáng tăng trưởng mạnh vượt kế hoạch năm với biên lợi nhuận gộp khoảng 30%

LNST Q3/2024 có sự cải thiện đáng kể nhờ lãi chênh lệch tỷ giá

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

MẢNG XÂY LẮP

Mảng xây lắp kỳ vọng từ thị trường quốc tế, với lượng backlog tương đối khả quan

MẢNG NĂNG LƯỢNG

Sản lượng mảng năng lượng kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng nhờ La Nina quay trở lại và kế hoạch mở rộng triển vọng

Doanh thu mảng khai khoáng trong Q3/2024 giảm nhẹ 6% YoY, lũy kế 9T2024 doanh thu tăng trưởng lên tới 165% YoY, vượt 16% kế hoạch năm nhờ vào sản lượng xuất khẩu lũy kế lên tới 55.000 tấn vượt kế hoạch khoảng 5.000 tấn. Biên lợi nhuận gộp trong Q3/2024 phục hồi trở lại quanh mức 30% sau Q2/2024 ở mức 10% do khai thác vào vỉa quặng có hàm lượng niken thấp.

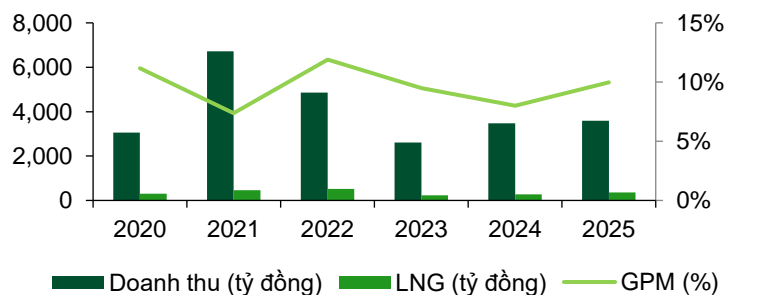
LNST Q3/2024 đạt 278 tỷ (+597% YoY), chi phí tài chính giảm mạnh 70% YoY ghi nhận ở mức 98 tỷ đồng. Đáng chú ý, PC1 ghi nhận lãi tỷ giá trên 90 tỷ đồng trong Q3/2024 (cùng kỳ lỗ trên 100 tỷ đồng) bên cạnh việc chi phí lãi vay giảm 15% YoY với mặt bằng lãi suất thấp hơn đã giúp doanh nghiệp có lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng.

Trong Q4/2024, PC1 kỳ vọng sẽ ghi nhận khoảng 1.000 tỷ doanh thu đưa tổng doanh thu mảng xây lắp trong năm 2024 đạt khoảng 3.456 tỷ đồng (+33% YoY). Tổng lượng backlog ký mới trong 9T2024 đạt 3.075 tỷ đồng, PC1 cho biết lượng backlog tồn đọng hiện tại 3.552 tỷ đồng (-5% YoY). Chúng tôi kỳ vọng rằng trong năm 2024 lượng backlog của PC1 sẽ đạt khoảng 5.000 tỷ đồng nhờ sự đóng góp của thị trường quốc tế.

Đáng chú ý, PC1 cùng đối tác đã ký kết hợp đồng tổng thầu EPC cho Nhà máy điện gió Camarines Sur (58,5 MW) tại Philippines vào tháng 10/2024. Doanh nghiệp chia sẻ doanh thu từ dự án này ước đạt khoảng 1.200 tỷ đồng và sẽ được ghi nhận vào giai đoạn 2025-2026. Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng lượng backlog ký mới của PC1 đạt khoảng 5.000 tỷ đồng nhờ vào việc PC1 mở rộng sang xây dựng công trình khu công nghiệp và các thị trường quốc tế như: Lào, Úc, Philippines. Biên lợi nhuận gộp của mảng xây lắp dự kiến sẽ có sự cải thiện trong năm 2025 từ mức nền thấp của năm 2024 khi doanh nghiệp triển khai các dự án ngoài EVN.

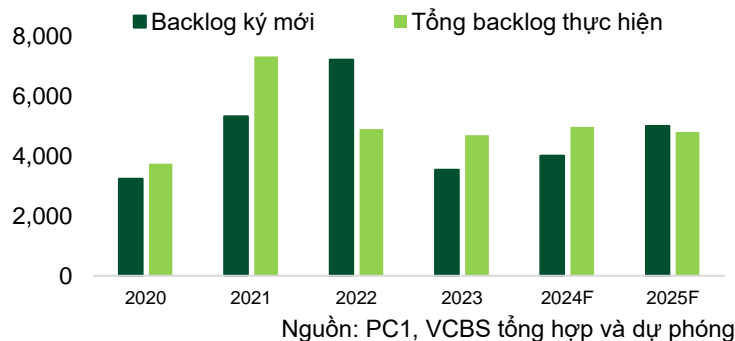
Về dài hạn, chúng tôi tin rằng mảng xây lắp của PC1 sẽ được hưởng lợi khi nhu cầu xây dựng hệ thống lưới điện hàng năm khoảng 37 nghìn tỷ đồng (Quy hoạch điện VIII). Bên cạnh đó, việc mở rộng thị trường quốc tế cũng như thị trường xây dựng khu công nghiệp cũng đem về khối lượng công việc cho PC1.

Hình 10: Dự phóng doanh thu, LNG và GPM (%)



Nguồn: PC1, VCBS tổng hợp và dự phóng

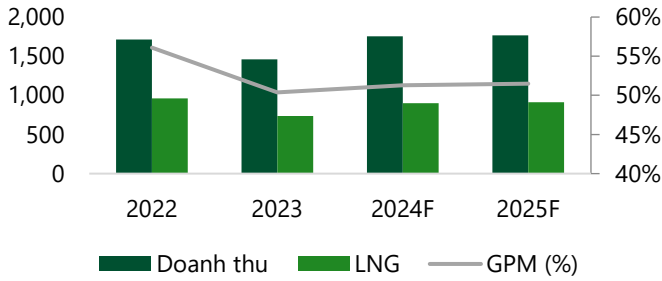
Hình 11: Dự phóng backlog của PC1 (tỷ đồng)



Nguồn: PC1, VCBS tổng hợp và dự phóng

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng mảng năng lượng của PC1 trong năm 2024 tăng trưởng 26% YoY nhờ vào mảng thủy điện tăng trưởng mạnh 52% YoY trong bối cảnh thời tiết thuận lợi và La Nina quay trở lại trong khi mảng điện gió hoạt động ổn định. Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng sản lượng của mảng năng lượng sẽ ổn định tương đương năm 2024.

Hình 12: Doanh thu và LNG và GPM mảng năng lượng

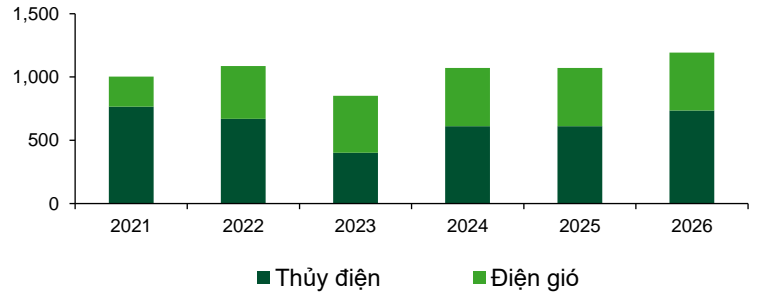


Nguồn: PC1, VCBS tổng hợp và dự phóng

PC1 có kế hoạch nâng công suất mảng thủy điện lên 212 MW (+25% so với hiện tại)

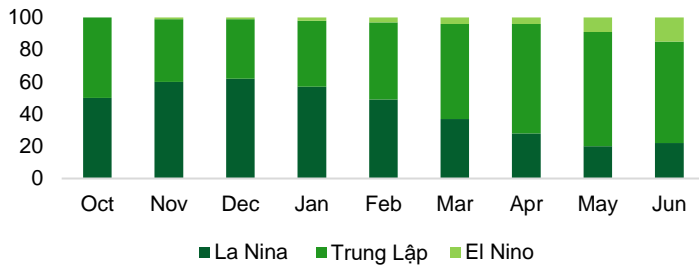
PC1 đang triển khai hai nhà máy thủy điện mới là Thượng Hà (13 MW) và Bảo Lạc (30MW), chúng tôi dự kiến hai nhà máy mới sẽ hoàn thành trong năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng hai nhà máy sẽ đóng góp khoảng 128 triệu kWh hằng năm đưa tổng sản lượng thủy điện của PC1 tăng trưởng khoảng 20% so với hiện tại.

Hình 13: Dự phóng sản lượng mảng năng lượng (triệu kWh)



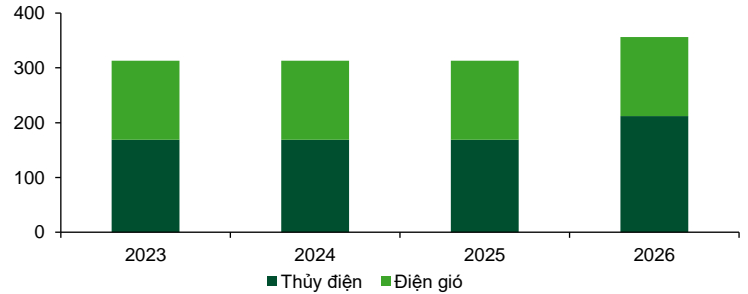
Nguồn: PC1, VCBS tổng hợp và dự phóng

Hình 12: Xác suất diễn ra El Nino, La Nina từ T10/2024- T06/2025



Nguồn: PC1, VCBS tổng hợp và dự phóng

Hình 13: Kế hoạch gia tăng công suất điện của PC1 (MW)



Nguồn: PC1, VCBS tổng hợp và dự phóng

MẢNG KHAI KHOÁNG

Mảng khai khoáng kỳ vọng tiếp tục hoạt động với hiệu suất cao

Chúng tôi kỳ vọng rằng sản lượng mảng khai khoáng trong năm 2024 đạt khoảng 65.000 tấn (+124% YoY) và đóng góp doanh thu trên 1.800 tỷ với biên lợi nhuận gộp khoảng 30%. Trong 9T2024, doanh thu mảng khai khoáng đã vượt kế hoạch năm 16%, sản lượng vượt kế hoạch 10%. Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng sản lượng và doanh thu của mảng khai khoáng đi ngang so với năm 2024.

MẢNG BĐS KCN & DÂN DỤNG

PC1 tích cực triển khai các dự án BĐS KCN & dân dụng mới

Đối với lĩnh vực BĐS dân dụng, PC1 đã đấu giá thành công dự án Tháp Vàng – Gia Lâm với diện tích khoảng 1.6ha, dự kiến có thể xây dựng 182 căn tháp tầng, hệ số sử dụng đất 3.5 lần. Giá khởi điểm của dự án này ở mức 540 tỷ đồng. PC1 cho biết sẽ khởi công dự án và triển khai xây dựng hạ tầng trong Q4/2024. Doanh nghiệp đặt kế hoạch sẽ ghi nhận toàn bộ doanh thu của dự án vào năm 2025, ước tính khoảng 1.500 tỷ đồng. **Chúng tôi đã phản ánh thông tin dự án trên vào mô hình định giá với giả định bàn giao toàn bộ dự án trong giai đoạn 2025-2026.**

Đối với lĩnh vực BĐS KCN, PC1 đang trong quá trình xin cấp chủ trương đầu tư KCN Nomura giai đoạn 2 (200ha). Bên cạnh đó, PC1 cũng đang triển khai lập hồ sơ đề xuất đầu tư dự án KCN Phú Mỹ tại Vũng Tàu. **Dựa trên quan điểm thận trọng, chúng tôi chưa đưa các thông tin trên vào mô hình định giá.**

Công ty liên doanh liên kết Western Pacific (WP) tích cực bàn giao KCN Yên Phong 2A

Trong năm 2024, WP đặt kế hoạch sẽ ghi nhận doanh thu khoảng 721 tỷ đồng, LNST công ty mẹ khoảng 459 tỷ đồng. Hiện tại, KCN Yên Phong 2A đã bàn giao được 14% diện tích thương phẩm, dự kiến WP sẽ tiếp tục đẩy mạnh bán hàng tại KCN Yên Phong 2A và CCN Yên Lệnh vào năm 2025.

Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng rằng WP sẽ bàn giao khoảng 20% diện tích thương phẩm của KCN Yên Phong 2A với mức giá khoảng 170 USD/m²/chu kỳ thuê. Đối với CCN Yên Lệnh, chúng tôi kỳ vọng WP sẽ bàn giao 10ha trong năm đầu tiên với giá từ 80-85 USD/m²/chu kỳ thuê. **Lợi nhuận liên doanh liên kết đóng góp cho PC1 trong năm 2025 kỳ vọng ở mức 94 tỷ đồng (+9% YoY)**

KCN/CCN	Chủ đầu tư	Tổng diện tích (ha)	Diện tích (ha)	Capex (tỷ VND)	Giá thuê ước tính (USD/m ²)
Yên Phong 2A	WP	159	102	1.830	170
Yên Lệnh	WP	69	45	624	80-85
Nomura	PC1	153	123		
KCN	Chủ đầu tư	Tổng diện tích (ha)	Capex (tỷ VND)	Cập nhật tiến độ	
Đồng Văn 5 GD1	WP	237	2.911	Đã được duyệt Chủ trương đầu tư	
Yên Lư MR GD1	WP	120	1.543	Đã được duyệt Chủ trương đầu tư	
Nomura 2	PC1	200	N/A	Đang xin cấp Chủ trương đầu tư	

Nguồn: PC1, WP, VCBS tổng hợp và ước tính

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Tiêu chí	2024F	% YOY	2025F	%YOY	Thuyết minh
Doanh thu	10.084	30%	10.998	9%	Năm 2024: Doanh thu tăng trưởng mạnh nhờ hầu hết các mảng kinh doanh cốt lõi Năm 2025: Doanh thu tăng trưởng với động lực từ mảng bất động sản, xây lắp, sản xuất CN, năng lượng
Xây lắp	3.476	33%	3.592	3%	Năm 2024: Backlog ký mới dự phóng đạt khoảng 5.000 tỷ đồng trong năm 2024, nổi bật với dự án mới từ thị trường quốc tế và backlog từ mảng xây dựng hạ tầng Năm 2025: Backlog dự kiến duy trì khoảng 5.000 tỷ đồng nhờ nhu cầu xây lắp lưới điện, nguồn điện trong nước và quốc tế.
Năng lượng	1.755	20%	1.767	1%	Năm 2024: Doanh thu tăng trưởng 20% YoY nhờ sản lượng cải thiện với nhóm thủy điện có điều kiện thời tiết thuận lợi. Năm 2025: Doanh thu tăng nhẹ với sản lượng đi ngang và gia tăng doanh thu từ điện gió với dự phóng tỷ giá USD/VND tăng 2% YoY
Sản xuất CN	1.399	20%	1.441	3%	Năm 2024-2025: Tốc độ tăng trưởng cột thép cùng pha với tốc độ tăng trưởng của xây lắp
Khai khoáng	1.815	157%	1.815	0%	Năm 2024: Sản lượng tăng trưởng mạnh khi nhà máy hoạt động cả năm trong khi năm 2023 chỉ hoạt động trong 2H2023. Năm 2025: Sản lượng và giá bán đi ngang so với năm 2024
BDS KCN & Dân dụng	644	-20%	1.388	116%	Năm 2024: Doanh thu giảm 20% do không ghi nhận doanh thu chuyển nhượng BĐS. Kỳ vọng doanh thu từ mảng BĐS KCN ổn định với KCN Nomura 1 có tỷ lệ lấp đầy 100% và mảng BĐS đầu tư. Năm 2025: Chúng tôi kỳ vọng bàn giao 50% số căn trong dự án BĐS Tháp Vàng – Gia Lâm đóng góp trên 700 tỷ đồng thúc đẩy tăng trưởng mạnh mảng BĐS trong năm 2025.
Hàng hóa, vật tư & Khác	995	-4%	995	0%	
Lợi nhuận gộp	1.873	18%	2.285	22%	LNG có sự tăng trưởng cùng pha với doanh thu
LN sau thuế	678	124%	1.010	49%	Năm 2024: LNST có sự tăng trưởng tốt từ nền thấp năm 2023 với hầu hết các mảng đều tăng trưởng tốt. Ngoài ra, dự phóng giảm lỗ tỷ giá, ghi nhận khoảng 89 tỷ từ công ty liên doanh liên kết.

					Năm 2025: LNST tăng trưởng 49% YoY nhờ tăng trưởng từ LNG và lãi của công ty LDLK, chi phí SG&A tăng trưởng theo tốc độ tăng trưởng doanh thu.
Biên LNG	19%		21%		
Biên LNST	7%		9%		
Sản lượng điện (triệu kWh)	1.071	26%	1.071	0%	Năm 2024: Sản lượng tăng trưởng chủ yếu từ nhóm thủy điện Năm 2025: Sản lượng duy trì ổn định so với năm 2024.
Thủy điện	612	52%	612	0%	Năm 2024: Sản lượng điện cải thiện mạnh khi có thời tiết thuận lợi Năm 2025: Sản lượng duy trì ổn định
Điện gió	459	2%	459	0%	Năm 2024-2025: Sản lượng ổn định, các nhà máy điện gió có hệ số công suất dự phóng khoảng 32%-34%.
Sản lượng Nickel (tấn)	65.000	124%	65.000	0%	Năm 2024-2025: Sản lượng ổn định với giá định nhà máy hoạt động cả năm.

Định giá Chúng tôi ước tính giá mục tiêu **đạt 29.200 đồng/cp**, dựa trên 2 phương pháp chiết khấu FCFF và SOTP với tỷ trọng 50/50.

Định giá bằng FCFF:

FCFF: tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
NOPAT	1.032	1.272	1.309	1.211	1.228
Khấu hao	812	821	836	873	872
Thay đổi WC	-280	-388	-166	32	-6
CAPEX	291	524	485	23	22
FCFF	1.273	1.182	1.495	2.094	2.072
NPV giai đoạn 2024-2028F					5.955
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 0%)					12.657
Tổng giá trị doanh nghiệp					18.612
Trừ: Vay nợ ròng					8.658
Giá trị VCSH					9.954
Số lượng CPLH (tr.cp)					358
Định giá					27.800

Định giá bằng phương pháp so sánh SOTP

Tài sản	Phương pháp	Giá trị
Điện		5.373
Thủy điện	DCF	3.754
Điện gió	DCF	1.619
Xây lắp	PE	1.288
Sản xuất công nghiệp	PE	731
Khai khoáng	DCF	1.308
Liên doanh liên kết	Hỗn hợp	1.839
Bất động sản dân dụng	DCF	425
Tổng		10.963
Số lượng CPLH (tr.cp)		358
Giá mục tiêu		30.600

BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG – Đơn vị: tỷ đồng

Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	9.828	8.358	7.775	10.084	10.998
- Giá vốn hàng bán	-8.673	-6.763	-6.194	-8.211	-8.713
Lợi nhuận gộp	1.156	1.595	1.581	1.873	2.285
- Chi phí bán hàng	-56	8	-56	-91	-99
- Chi phí quản lí DN	-241	-285	-335	-435	-474
Lợi nhuận HDKD	859	1.318	1.190	1.347	1.712
- (Lỗ) / lãi tỷ giá	-16	-147	-81	-112	-102
- Lợi nhuận khác	369	40	124	146	149
EBIT	1.212	1.210	1.233	1.382	1.760
- Chi phí lãi vay	-315	-605	-844	-628	-637
LNTT	896	605	389	753	1.123
- Thuế TNDN	-132	-69	5	-76	-113
LNST	764	537	303	678	1.010
- Lợi ích CBTS	69	77	163	203	303
LNST CĐ CT Mẹ	695	460	140	474	707
EPS (đ)	2.858	1.519	405	1.326	1.719
EBITDA	1.576	1.837	1.996	2.194	2.581
Tăng trưởng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu	47%	-15%	-7%	30%	9%
LN HDKD	4%	53%	-10%	13%	27%
LN Hợp nhất	40%	-30%	-44%	124%	49%
LNST	36%	-34%	-70%	239%	49%
EBIT	36%	0%	2%	12%	27%
EPS	7%	-47%	-73%	227%	30%
Tổng tài sản	74%	16%	-7%	3%	1%
Nợ vay	140%	32%	-10%	-6%	-9%
VCSH	32%	14%	1%	9%	12%
Khả năng sinh lời	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất LNG	12%	19%	20%	19%	21%
Tỷ suất LNST	8%	6%	4%	7%	9%
ROE DuPont	11%	6%	2%	6%	8%
ROA DuPont	4%	2%	1%	3%	5%
Tỷ suất EBIT	12%	14%	16%	14%	16%
LNTT / LNST	117%	113%	128%	111%	111%
LNTT / EBIT	74%	50%	32%	55%	64%
Vòng quay TTS	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
Đòn bẩy tài chính	3.0	3.0	2.8	2.6	2.4
ROIC	7%	6%	7%	7%	9%
Hiệu quả hoạt động	2021	2022	2023	2024F	2025F
Số ngày tồn kho	34	48	54	47	51
Số ngày phải thu	121	138	141	114	122
Số ngày phải trả	53	66	55	45	50
Luân chuyển tiền	102	120	140	115	123
COGS/Hàng tồn kho	11	8	7	8	7
An toàn tài chính	2021	2022	2023	2024F	2025F
TT hiện hành	1,1	1,3	1,5	1,6	1,6
TT nhanh	1,0	1,2	1,3	1,4	1,4
TT tiền mặt	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Nợ / Tài sản	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Nợ / Vốn sử dụng	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5
Nợ / Vốn CSH	1,4	1,7	1,5	1,3	1,0
Khả năng TT lãi vay	3,8	2,0	1,5	2,2	2,8

Cân đối kế toán	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tài sản					
+ Tiền	2.292	2.581	2.082	2.100	1.952
+ ĐTTT ngắn hạn	144	1.006	781	1.008	1.100
+ Phải thu	3.124	3.174	2.821	3.457	3.880
+ Hàng tồn kho	904	890	944	1.153	1.296
+ Khác	126	261	240	314	341
Tài sản ngắn hạn	6.589	7.913	6.868	8.032	8.569
+ Tài sản dài hạn	10.160	9.904	10.760	10.036	9.263
+ Khấu hao lũy kế	-1.046	-2.351	-3.048	-3.838	-4.635
+ Tài sản dài hạn	221	271	146	123	99
+ ĐTTT dài hạn	639	1.538	1.607	1.607	1.607
+ Khác	1.077	2.128	854	1.079	1.579
Tài sản dài hạn	12.098	13.841	13.366	12.845	12.548
Tổng Tài sản	18.687	21.754	20.235	20.877	21.117
Nợ & VCSH					
+ Phải trả (ngắn)	1.756	1.285	1.049	1.455	1.535
+ Vay ngắn hạn	2.800	3.677	2.838	2.579	2.634
+ Khác	1.243	988	828	1.059	1.186
Nợ ngắn hạn	5.799	5.950	4.715	5.094	5.355
+ Vay dài hạn	6.238	8.284	7.902	7.539	6.558
+ Phải trả dài hạn	370	347	348	348	348
Nợ dài hạn	6.607	8.631	8.250	7.887	6.906
Tổng nợ	12.406	14.582	12.964	12.980	12.261
+ Vốn điều lệ	2.352	2.704	3.110	3.577	4.114
+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
+ Thặng dư	711	711	711	711	711
+ LN giữ lại	1.638	1.701	1.363	1.319	1.438
+ Lợi ích CBTS	1.580	2.057	2.087	2.290	2.593
Vốn chủ sở hữu	6.281	7.173	7.270	7.897	8.856
Tổng nguồn vốn	18.687	21.754	20.235	20.877	21.117
Lưu chuyển tiền	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tiền đầu năm	1.476	2.292	2.581	2.082	2.100
LNST	764	537	303	678	1.010
+ Khấu hao lũy kế	364	627	763	812	821
+ Điều chỉnh	105	697	843	-97	-93
+ Thay đổi VLD	-1.140	-572	-877	-280	-388
Tiền từ HĐKD	93	1.289	1.032	1.113	1.351
+ Thanh lý TSCĐ	3	3	-475	0	0
+ Mua sắm TSCĐ	-3.991	-1.729	-55	-291	-524
+ Đầu tư ròng	-639	-1.761	157	-228	-91
+ Khác	-323	-322	471	97	93
Tiền từ HĐĐT	-4.949	-3.808	99	-422	-523
+ Cổ tức đã trả	-24	-40	-2	0	0
+ Tăng (giảm) vốn	422	97	-1.492	0	0
+ Nợ ngắn hạn	1.213	878	-839	-259	55
+ Nợ dài hạn	4.066	2.046	-382	-363	-981
+ Khác	4	-170	2.714	-51	-51
Tiền từ HĐTC	5.682	2.812	0	-673	-977
Lưu chuyển tiền	826	292	-514	18	-148
Tiền cuối năm	2.292	2.581	2.082	2.100	1.952

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc phân tích

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Quang Nhựt

Chuyên viên Phân tích

nqnhut@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>