THEO DÕI

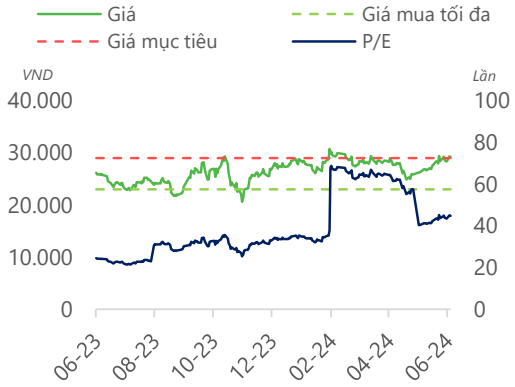
Giá mục tiêu 2024:	**29.000 VND**
Downside:	**-1%**
Cập nhật:	07-06-2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Xây lắp điện tiếp tục phục hồi khi đã đi qua giai đoạn thấp điểm. Thủy điện dự kiến phục hồi từ tháng 7/2024 nhờ sự trở lại của La Nina.

Tiêu cực: Đòn bẩy cao, chi phí lãi vay cũng như tỷ giá bào mòn lợi nhuận.

Khuyến nghị: Dù triển vọng khả quan nhưng do mức định giá cao nên không phù hợp đầu tư. Khuyến nghị chỉ giải ngân khi giá cổ phiếu về mức 23.000 VND/cp.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Xây dựng
Giá hiện tại (VND)	29.200
Vốn hóa (Tỷ VND)	9.081
Số lượng CPLH (triệu cp)	311,0
EPS 4 quý gần nhất	651,0
P/E	45,2
Cao nhất 1 năm	31.150
Thấp nhất 1 năm	19.740

PC1

Tập đoàn PC1

TỔNG QUAN

PC1 được thành lập năm 1963 với lĩnh vực kinh doanh ban đầu là xây lắp điện. Trải qua 60 năm hoạt động và phát triển, công ty đã khẳng định vị thế của mình trong ngành qua các dự án trọng điểm như dự án đường điện 500KV Bắc Nam, trạm biến áp 500KV Phố Nối, nhà máy thủy điện Trung Thu,...

Hiện PC1 đã mở rộng hoạt động kinh doanh và đang hoạt động trong 4 lĩnh vực chính là (1) Xây lắp điện ; (2) Năng lượng, (3) Bất động sản và (4) Công nghiệp. Công ty cũng đang thực hiện các chiến lược mở rộng sang các lĩnh vực nhiều tiềm năng khác như Khai khoáng và Khu công nghiệp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Thủy điện dự kiến phục hồi trong nửa cuối 2024

Theo Cục Khí tượng Thủy văn Việt Nam, hiệu ứng El Nino sẽ chuyển dần sang trạng thái trung lập từ tháng 5/2024, sau đó chuyển sang trạng thái La Nina sau tháng 7/2024.

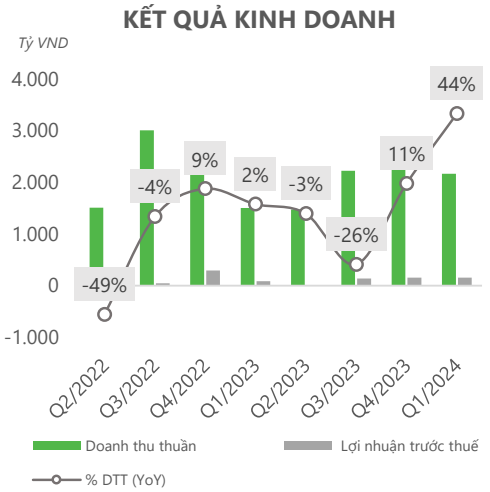
Vì vậy chúng tôi kỳ vọng sản lượng thủy điện của PC1 sẽ tăng ~20% trong nửa cuối năm 2024 so với mức nền thấp năm 2023. Cùng với đó, hai nhà máy thủy điện mới là Bảo Lạc A và Thượng Hà dự kiến sẽ bổ sung thêm 25% sản lượng thủy điện sẵn có kể từ Q3/2024, theo kế hoạch của công ty.

Hoạt động xây lắp đang từng bước trở lại thời kỳ cao điểm

Với vị thế là một trong các doanh nghiệp xây lắp điện hàng đầu trong ngành, công ty đang tích cực đóng góp cho các dự án điện quốc gia kể từ khi Quy hoạch điện VIII được thông qua, đặc biệt là dự án đường dây và trạm biến áp 500kV mạch 3. Tính tới hết Q1/2024, giá trị hợp đồng ký mới của PC1 trong kỳ đạt 1.919 tỷ đồng, backlog đạt 5.580 tỷ đồng. Tính riêng trong dự án đường dây 500kV mạch 3 mở rộng, backlog của công ty đạt hơn 2.083 tỷ đồng).

Việc triển khai các dự án năng lượng tái tạo (NLTT) mới còn gặp nhiều khó khăn do khung pháp lý chưa được hoàn thiện. Mặt khác, phần việc về xây dựng hệ thống truyền tải sẽ gia tăng khối lượng công việc cho PC1 trong thời gian tới.

KẾT QUẢ KINH DOANH

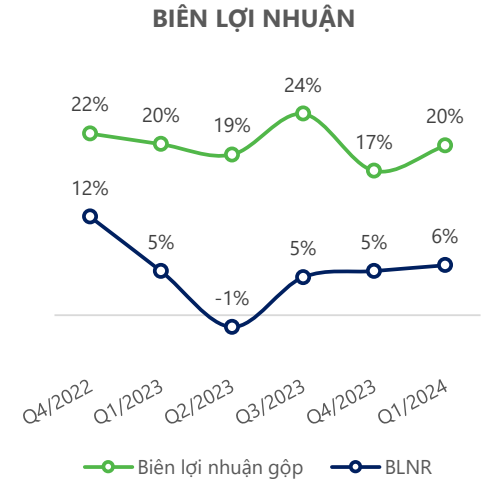


Nguồn: PC1, DSC tổng hợp

Tiếp tục phục hồi

Sau khi thoát khỏi giai đoạn kinh doanh thấp điểm trong nửa đầu năm 2023, công ty tiếp tục tăng trưởng khá. Doanh thu tăng trưởng 44% YoY nhờ (1) Lượng backlog khả quan của mảng xây lắp điện cũng như sản xuất công nghiệp tăng mạnh nhằm phục vụ nhu cầu từ dự án đường dây 500kV mạch 3; (2) Đóng góp từ mảng khai khoáng và (3) các mảng khác đều ghi nhận gia tăng nhẹ. Nhờ vậy, LNST có sự cải thiện, đạt 129 tỷ (+63% YoY).

DSC kỳ vọng với sự đóng góp của thủy điện từ Q3/2024, diễn biến hoạt động kinh doanh của PC1 sẽ tiếp tục theo chiều hướng khả quan.

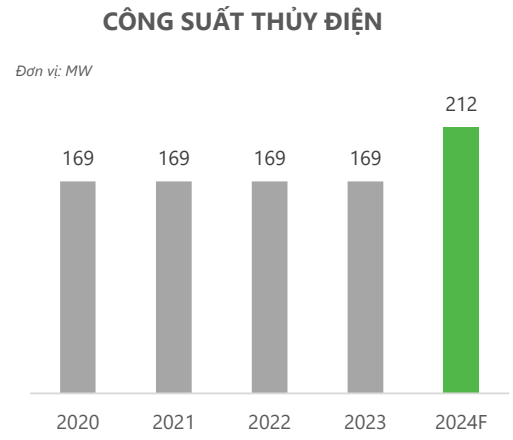


Nguồn: PC1, DSC tổng hợp

Diễn biến biên lợi nhuận đã khả quan hơn

Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng trong kỳ đều đã ổn định. Dù vậy biên lợi nhuận ròng vẫn ở mức thấp hơn tương đối so với giai đoạn trước 2023 do (1) Ảnh hưởng chi phí lãi vay từ môi trường lãi suất cao, cũng như áp lực tỷ giá gia tăng và (2) Thủy điện, mảng kinh doanh có biên lợi nhuận cao, còn khó khăn do hiện tượng El Nino.

Chúng tôi kỳ vọng với sự trở lại của thủy điện cũng như với khả năng FED sẽ cắt giảm lãi suất vào cuối năm nay, biên lợi nhuận của PC1 sẽ được cải thiện từ 30 - 50 bps kể từ Q3/2024.



Nguồn: PC1, DSC tổng hợp

Bổ sung thêm công suất thủy điện trong Q3/2024

PC1 đang triển khai các công tác chuẩn bị để khởi công hai nhà máy thủy điện vào Q3/2024, bao gồm thủy điện Bảo Lạc A (30MW) và Thượng Hà (13M). Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ hoàn thành vào cuối năm 2025, từ đó hai nhà máy thủy điện có thể đóng góp thêm ~25% sản lượng thủy điện sẵn có kể từ năm 2026.

Đồng thời, những văn bản pháp lý liên quan đến NLTT đã được thông qua trong thời gian gần đây. Chúng tôi kỳ vọng PC1 sẽ tiếp tục đẩy mạnh đầu tư vào điện gió khi khung pháp lý hoàn thiện, dự kiến trong năm nay.

PC1

Tập đoàn PC1

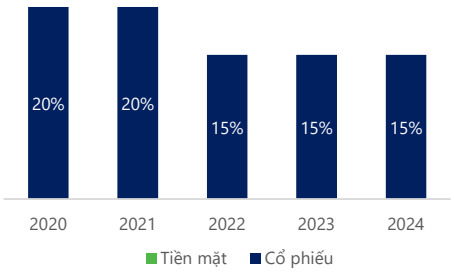
ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Kể từ khi được niêm yết, công ty chưa từng trả cổ tức bằng tiền mặt mà chỉ trả bằng cổ phiếu với tỷ lệ trung bình 20%. Tất cả lợi nhuận đều được công ty giữ lại để tái đầu tư.

Trong ĐHĐCĐ 2024 công ty đã thông qua kế hoạch chia cổ tức năm 2023 bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15%.

CỔ TỨC



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Định giá

Hiện mức P/E đang cao hơn rất nhiều so với mức P/E trung bình 5 năm (16,35x) và 3 năm (21,8x) do kết quả kinh doanh âm vào Q2/2023 khiến chỉ số P/E bị đẩy lên cao. Dù có triển vọng phục hồi trong năm 2024, nhưng vì mức định giá đang ở mức cao nên DSC đánh giá PC1 không phù hợp để đầu tư.

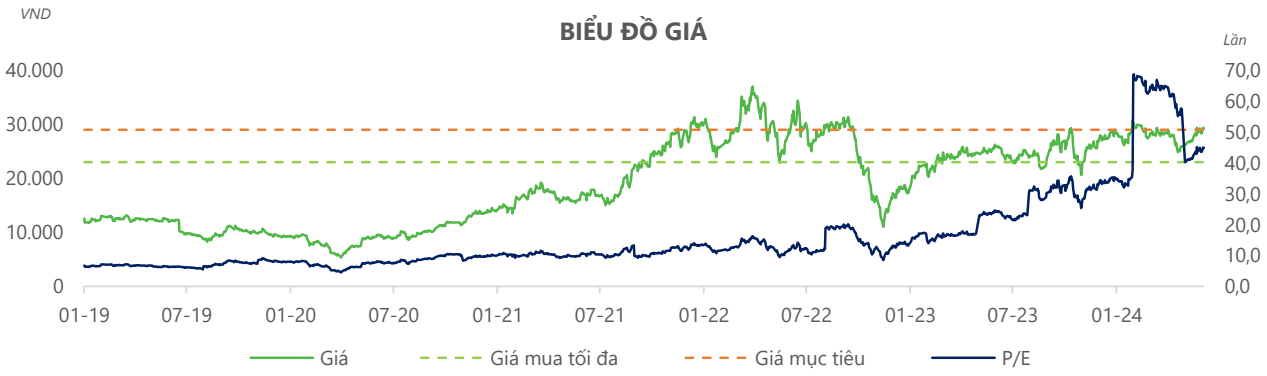
Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC duy trì dự phóng đối với PC1 trong năm 2024, bao gồm doanh thu đạt 8.564 tỷ (+10% YoY) và LNST đạt 406 tỷ (+34% YoY) trên cơ sở (1) Mảng xây lắp điện dự kiến sẽ thoát khỏi giai đoạn thấp điểm; (2) ảnh hưởng từ các loại chi phí sẽ ổn định và giảm dần, đặc biệt là chi phí lãi vay khi PC1 không có kế hoạch mở rộng lĩnh vực kinh doanh và (3) Thủy điện dự kiến phục hồi.

Kết hợp phương pháp P/E (mức 18) và P/B (mức 1,4) với tỷ trọng 50/50, mức định giá hợp lý cho PC1 năm 2024 là 29.000 VND, downside 1% so với mức giá đóng cửa ngày 04/06/2024.

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	8.358	7.775	8.564
% DTT (YoY)	*-15%*	*-7%*	*10%*
Lợi nhuận gộp	1.595	1.581	649
Lợi nhuận sau thuế	537	303	406
% LNST (YoY)	*-30%*	*-44%*	*34%*

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành
Chuyên viên phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn