

CTCP TẬP ĐOÀN PC1 (HSX: PC1)

Thận trọng với kỳ vọng tăng trưởng phía trước

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY23	Q4-FY22	+/- qoq	Q1-FY22	+/- yoy
Doanh thu thuần	1.505	2.339	-35,6%	1.478	1,8%
Lợi nhuận sau thuế	15	188	-922%	133	-89,0%
EBIT	241	440	-45,3%	-295	-18,4%
Tỷ suất EBIT	16,0%	18,8%	282 bps	20,0%	398 bps

Nguồn: PC1, CTCK Rồng Việt

KQKD Q1-2023 – Lợi nhuận giảm mạnh svck, chi phí lãi vay bào mòn lợi nhuận

- Quý 1/2023, PC1 ghi nhận doanh thu thuần và LNST sau lợi ích CĐTS lần lượt là 1.505 tỷ đồng (+2% YoY) và 14,7 tỷ đồng (-89% YoY). Dù có phần đóng góp mới từ mảng khai thác, vận hành KCN, lợi nhuận thấp bởi (1) đóng góp từ thủy điện giảm mạnh khi sản lượng giảm 59% YoY, (2) chi phí lãi vay tăng mạnh +81% YoY, ghi nhận 202 tỷ đồng.

Triển vọng năm 2023 – Kỳ vọng đóng góp mới từ mỏ Niken và Khu công nghiệp (KCN) sẽ bù đắp phần lợi nhuận giảm từ các mảng còn lại

- Cho Q2/2023, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST công ty mẹ lần lượt đạt 1.518 tỷ đồng (+1% QoQ, +0% YoY) và 39 tỷ đồng (+166% QoQ, -38% YoY). Mức lợi nhuận thấp do đóng góp từ mảng điện thấp, cụ thể là thủy điện; trong khi đó mảng xây lắp & SXCN sẽ sôi động hơn, BĐS KCN và điện gió sẽ tiếp tục duy trì ổn định.
- Nhìn chung, cho cả năm 2023, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST sau lợi ích CĐTS sẽ lần lượt đạt 8.941 tỷ đồng (+7,0% YoY) và 457 tỷ đồng (-0% YoY). EPS 2023 tương ứng là 1.561 đồng. Trong đó, lợi nhuận đóng góp từ dự án Niken và BĐS KCN kỳ vọng sẽ bù đắp cho phần sụt giảm từ mảng xây lắp và thủy điện. Chi phí lãi vay cao với các khoản vay có lãi suất thả nổi dự kiến vẫn sẽ gây áp lực lên lợi nhuận của PC1.
- Về dự án Niken, với loại quặng chứa 7,5% Ni và giá định giá bán khoảng \$900/tấn, chúng tôi dự phóng lĩnh vực mới này sẽ đóng góp vào doanh thu lần lượt khoảng 954 và 1.109 tỷ đồng trong năm 2023 và 2024, LNST khoảng 31 và 39 tỷ đồng cho KQKD công ty mẹ.
- Trong năm 2023, PC1 bắt đầu ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ việc quản lý, vận hành KCN Nomura từ Q1. Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp từ việc quản lý vận hành và bán điện cho KCN trong năm 2023 lần lượt đạt 605 tỷ đồng và 106 tỷ đồng.

Định giá và khuyến nghị

QHĐ VIII được phê duyệt mở ra kỳ vọng tăng trưởng trong trung và dài hạn cho PC1 với hoạt động xây lắp lưới truyền tải và các dự án NLTT. Tuy nhiên trong năm 2023, chúng tôi cho rằng hai lĩnh vực kinh doanh cốt lõi đóng góp vào phần lớn cơ cấu lợi nhuận của PC1 là xây lắp điện & sản xuất điện sẽ có thể ghi nhận KQKD thấp hơn so với cùng kỳ. Năm 2023 cũng là năm doanh nghiệp dự kiến sẽ ghi nhận thêm đóng góp của hai lĩnh vực mới, là khai khoáng và quản lý, vận hành KCN. Trên cơ sở dự phóng thận trọng đóng góp của hai mảng kinh doanh mới vào cơ cấu lợi nhuận của PC1, chúng tôi kỳ vọng hai dự án mới bù đắp được phần lợi nhuận thiếu hụt do hoạt động xây lắp và sản xuất điện kém khả quan.

Kết hợp hai phương pháp định giá Tổng các thành phần (SoP) và P/E với tỷ lệ là 70/30, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu PC1 ở mức **28.300 đồng/cp** cho tầm nhìn một năm. Chúng tôi cho rằng kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận trong giai đoạn tới phần lớn đã phản ánh vào giá cổ phiếu. Do đó, với mức sinh lời kỳ vọng **-2%** dựa trên giá đóng cửa ngày 24/07/2023, chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với PC1.

TRUNG LẬP -2%

Giá thị trường (VND)	29.000
Giá mục tiêu (VND)	28.300

Cổ tức tiền mặt (VND)* 0

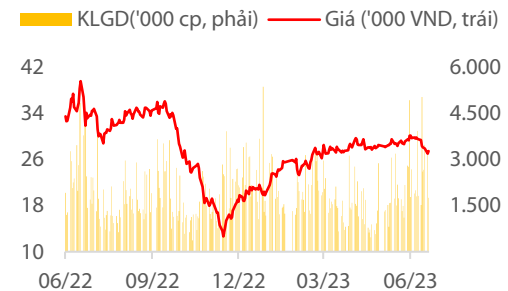
*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Tiện ích công cộng
Vốn hóa (tỷ đồng)	7.302
SLCPĐLH	270.433.002
KLGD bình quân 30 phiên	2.579.350
Free Float (%)	56,7
Giá cao nhất 52 tuần	36.800
Giá thấp nhất 52 tuần	12.700
Beta	1,0

	FY2022	TTM
EPS	1.570	1.226
Tăng trưởng EPS (%)	-34	-56
EPS điều chỉnh	1.617	1.226
P/E	13,2	22,4
P/B	0,8	1,4
EV/EBITDA	10,0	9,5
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0
ROE (%)	12,2	6,8

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Trịnh Văn Tuấn	21,4
BEHS	17,3
Vũ Ánh Dương	2,2
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	40,9

Trịnh Thị Thu Hoài

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1530

hoai.ttt@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1/FY203

(Tỷ đồng)	Q1-FY23	Q4-FY22	+/- (qoq)	Q1-Y22	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	1.505	2.339	-35,6%	1.478	1,8%
Lợi nhuận gộp	308	508	-39,4%	350	-12,1%
Chi phí bán hàng và quản lý	67	68	-1,0%	55	22,1%
Thu nhập HĐKD	241	440	-45,3%	295	-18,4%
EBITDA	409	602	-32,0%	451	-9,3%
EBIT	241	440	-45,3%	295	-18,4%
Chi phí tài chính	212	163	29,7%	121	74,7%
- Chi phí lãi vay	202	203	-0,6%	112	81,4%
Khấu hao	168	162	3,9%	156	7,9%
Khoản không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	84	294	-71,3%	184	-54,1%
Lợi nhuận sau thuế	15	188	-92,2%	133	-89,0%
LNST điều chỉnh (*)	15	188	-92,2%	133	-89,0%

Nguồn: PC1, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1/FY2023

Chỉ tiêu	Q1-FY23	Q4-FY22	+/- (qoq)	Q1-Y22	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	20,4%	21,7%	-126bps	23,7%	-324bps
EBITDA/Doanh thu	27,2%	25,7%	144bps	30,5%	-335bps
EBIT/Doanh thu	16,0%	18,8%	-282bps	20,0%	-398bps
TS lợi nhuận ròng	1,0%	8,0%	-704bps	9,0%	-803bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	1,0%	8,0%	-704bps	9,0%	-803bps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	5,3	7,8	-2,5	5	-0,1
-Khoản phải thu	2,0	2,8	-0,8	1,9	0,1
-Khoản phải trả	2,5	3,0	-0,4	2	0,8
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	68,0%	84,3%	-1.634bps	83,1%	-1.517bps

Nguồn: PC1, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2/FY2023

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/FY2023	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu	1.518	1%	0%
Lợi nhuận gộp	282	-7%	-18%
EBIT	214	-11%	-23%
LNST sau lợi ích CDTS	39	166%	-38%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Giả định Q2/2023

- Hoạt động xây lắp và sản xuất công nghiệp sẽ tích cực hơn trong Q2.
- Mảng sản xuất điện dự kiến tiếp tục bị ảnh hưởng trong Q2.
- Mảng BĐS KCN tiếp tục có đóng góp vào lợi nhuận từ hoạt động quản lý, vận hành và bán điện khu Nomura.
- Chi phí lãi vay cao trong Q2 dự kiến tiếp tục áp lực lên lợi nhuận
- LNST chia về cho công ty mẹ dự kiến sẽ tiếp tục thấp do đóng góp từ mảng điện thấp, cụ thể là thủy điện, trong khi đó BĐS KCN và điện gió sẽ tiếp tục duy trì ổn định trong Q2.

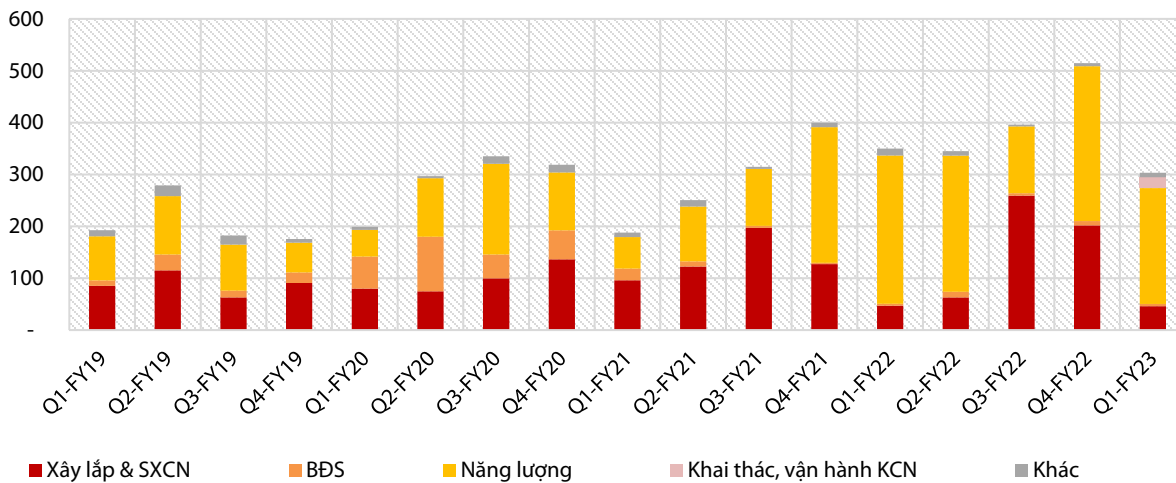
Q1-2023: Sản lượng thủy điện sụt giảm mạnh & chi phí lãi vay tăng cao áp lực lên lợi nhuận

Quý 1/2023, PC1 ghi nhận doanh thu thuần và LNST sau lợi ích CĐTST lần lượt là 1.505 tỷ đồng (+2% YoY) và 14,7 tỷ đồng (-89% YoY). Dù có phần đóng góp mới từ mảng khai thác, vận hành KCN, lợi nhuận thấp bởi (1) đóng góp từ thủy điện giảm mạnh khi sản lượng giảm 59% YoY, (2) chi phí lãi vay tăng mạnh +81% YoY, ghi nhận 202 tỷ đồng.

Trong Q1/2023, xây lắp & năng lượng (sản xuất điện) tiếp tục là hai mảng chính đóng góp vào cơ cấu lợi nhuận cho PC1. Về mảng xây lắp & EPC, PC1 ghi nhận doanh thu & lợi nhuận gộp đạt 464 tỷ đồng (+26% YoY) và 43.9 tỷ đồng (+57% YoY), với mức biên gộp là 9,5%. Mức biên gộp này cao hơn svck nhưng thấp hơn trung bình năm 2022 do các dự án trong Q1 thực hiện với tỷ trọng đóng góp từ các dự án trong EVN cao hơn. Hoạt động sản xuất công nghiệp trong Q1 cũng kém khởi sắc, với doanh thu và lợi nhuận giảm mạnh, đạt mức 88 tỷ đồng (-66% YoY) và 2,3 tỷ đồng (-88% YoY).

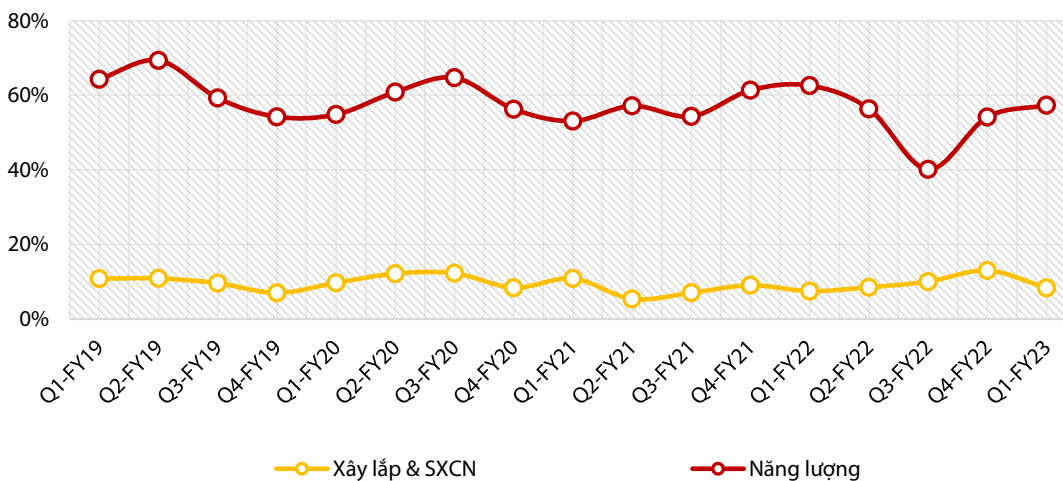
Mảng năng lượng (thủy điện & điện gió) ghi nhận mức doanh thu và lợi nhuận trong Q1 lần lượt với 389 tỷ đồng (-15% YoY) và 164 tỷ đồng (-22% YoY), chủ yếu do sản lượng kém của các nhà máy thủy điện với sản lượng giảm 52.9% YoY. Biên gộp của mảng năng lượng đạt mức 57% (+1% YoY), đạt mức cơ sở trung bình nhờ đóng góp từ mảng điện gió đạt kết quả ổn định, với sản lượng và doanh thu tăng lần lượt 10% YoY và 13% YoY.

Hình 1: Lợi nhuận gộp theo lĩnh vực (tỷ đồng)



Nguồn: PC1, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Biên LNG theo lĩnh vực chính



Nguồn: PC1, CTCK Rồng Việt

Triển vọng 2023: Kỳ vọng đóng góp mới từ dự án Niken và BĐS KCN sẽ bù đắp phần lợi nhuận giảm từ các mảng còn lại

Dự án mới Niken: Kỳ vọng đóng góp vào lợi nhuận của PC1 trong 2023 với quan điểm thận trọng

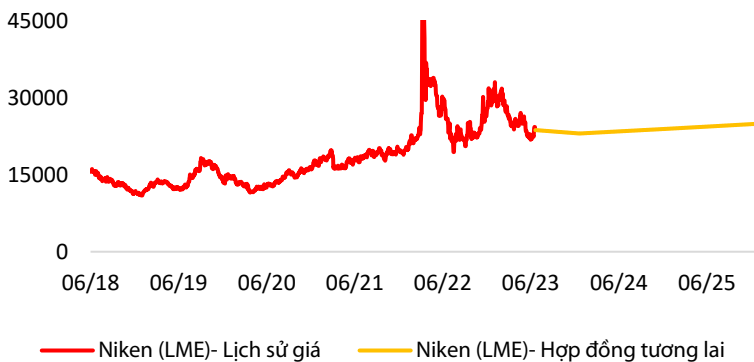
Dự án Niken hiện tại do công ty con của PC1 là CTCP Khoáng sản Tấn Phát vận hành, trong đó PC1 nắm giữ 57,3%. Hiện tại công ty đang đi vào khai thác và sản xuất cho GĐ1. GĐ2 dự kiến sẽ được triển khai với mục tiêu gấp đôi sản lượng trong năm 2025.

Sau “cơn sốt” hồi tháng 2/2022 (gần x3 lần trong 3 ngày), thị trường kim loại dấy lên mối lo ngại thiếu hụt nguồn cung do các lệnh trừng phạt lên Nga – quốc gia với nguồn cung Niken hàng đầu thế giới. Hiện tại giá kim loại này đã hạ nhiệt và kỳ vọng sẽ ổn định trở lại trong dài hạn (Fitch Solution/S&P).

Doanh nghiệp dự kiến sẽ suất khẩu 38.000 tấn quặng tinh niken trong năm 2023 (sớm nhất có thể xuất lô đầu tiên trong Q3/2023), với tối thiểu 5.000 tấn/lô hàng. Đối tác hiện tại là Trafigura, giá bán dự kiến sẽ tham chiếu theo Niken 99.8% tinh trên sàn LME. Với loại quặng chứa 7,5% Ni và giả định giá bán khoảng \$900/tấn, chúng tôi dự phóng lĩnh vực mới này sẽ đóng góp vào doanh thu khoảng 954/1.109 tỷ đồng trong năm FY2023/2024, tương ứng đóng góp vào LNST cho PC1 khoảng 31/39 tỷ đồng.

Dự phóng của chúng tôi thận trọng hơn kế hoạch doanh nghiệp chia sẻ dựa trên cơ sở (1) Khai thác Niken từ mỏ với CAPEX lớn, tiềm tàng nhiều rủi ro trong khâu khai thác, tinh chế sản phẩm (hiện tại CAPEX cho khai thác mỏ niken GĐ1 đã độn lên mức 2.000 tỷ đồng, cao hơn so với dự kiến ban đầu là 1.500 tỷ đồng); (2) Giá bán của doanh nghiệp neo theo giá trên sàn LME, rủi ro đến trong những đợt giá xuống thấp, trong khi đó nguồn cung niken loại II dự báo sẽ thặng dư trong năm 2023 do nhu cầu thép không gỉ giảm mạnh, và (3) Sản lượng xuất từng đợt sẽ phụ thuộc vào đối tác duy nhất là Trafigura.

Hình 3: Giá niken LME (độ tinh khiết tối thiểu 99,8%) giảm xuống mức thấp nhất trong 6 tháng đầu năm 2023 (USD/ tấn)



Nguồn: LME, Capital IQ, CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Phân loại Niken

Loại I	Chủ yếu bao gồm niken điện phân (cathodes, briquettes, carbonyl, hợp chất niken), sản xuất từ quặng sunfua ~ quặng chiếm khoảng 30% trữ lượng niken thế giới. Mục đích sử dụng chính là cho pin xe điện.
Loại II	E.g: Ferronickel, niken lợn (NPI), và niken oxit đều được sản xuất từ quặng niken đá ong (laterite) ~ chiếm khoảng 70% trữ lượng niken thế giới. Mục đích sử dụng chính là cho thép không gỉ.

Bảng 5: Các loại hợp chất của Niken

Quặng Niken thô	Gang thổi niken (NPI)	Ferronickel (FeNi)	Niken Cathode	Niken đóng bánh
~0,3%- 1,8% Ni	~1,5% - >19% Ni	~20% - >30% Ni	Ni ≥ 90%	99,8% Ni min

NPI- nguồn thay thế giá rẻ cho Niken loại I, sử dụng rộng rãi ở Trung Quốc từ năm 2005. NPI có những tính chất tương đối đa dạng khi so sánh với niken loại I. PC1 chia sẻ hàm lượng niken trong sản lượng quặng xuất đi có hàm lượng Ni khoảng 7,5%.

Nguồn: SMM, CTCK Rồng Việt

Mảng BĐS KCN: Bắt đầu tham gia vào lĩnh vực, lợi nhuận 2023 dự kiến sẽ có đóng góp từ Nomura IP

PC1 nắm giữ 30,08% cổ phần của Western Pacific- công ty trong lĩnh vực phát triển các dự án LIC (cụm công nghiệp logistic). WP hiện nay đang sở hữu 60,2% cổ phần của dự án YP IIA Bắc Ninh. Chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ lấp đầy trong 4 năm, bắt đầu cho thuê từ nửa cuối năm 2023 với giá định tỷ lệ lấp đầy là 30%, giá thuê là \$125/ha. Tương ứng ghi nhận doanh thu và LN thuần 2023 lần lượt đạt 899 tỷ đồng và 257 tỷ đồng.

Với khu CN và cụm cảng Yên Lệnh-Hà Nam, WP nắm giữ 100% cổ phần. Chúng tôi không đưa vào dự báo 2023/2024 do hiện dự án mới được phê duyệt QHXD 1/500 và chuẩn bị GPMB.

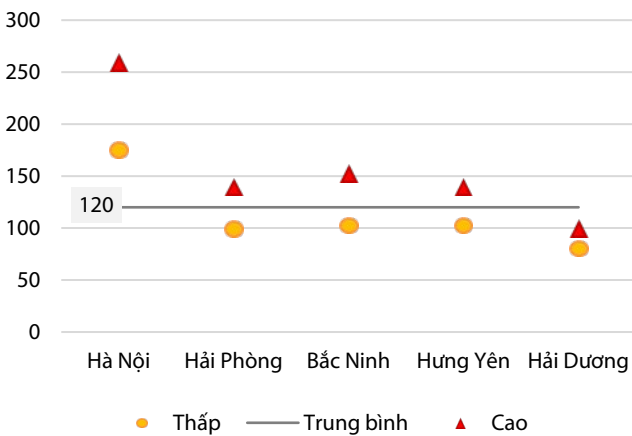
Ngoài Western Pacific, PC1 còn sáp nhập KCN lâu đời Nomura. Trong năm 2023, PC1 bắt đầu ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ việc quản lý, vận hành KCN Nomura từ Q1/2023. Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp từ việc quản lý vận hành và bán điện cho KCN trong năm 2023 sẽ lần lượt là 605 tỷ đồng và 106 tỷ đồng.

Bảng 6: Thông tin hai khu công nghiệp WP phát triển

Dự án	Vị trí	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Tổng diện tích (ha)	Diện tích kinh doanh (ha)	Giá thuê (\$/m2/chu kỳ)
Yên Phong IIA	Bắc Ninh	1.830	151	100	125
Yên Lệnh	Hà Nam	624	69	55	90

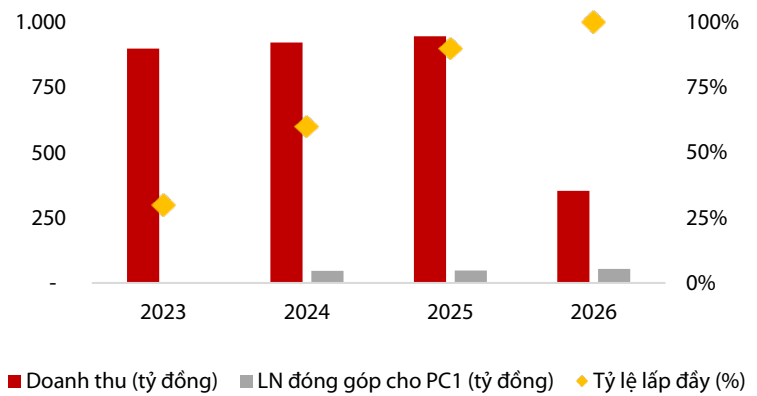
Nguồn: PC1, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Giá cho thuê KCN tại các tỉnh phía Bắc (\$US/m2)



Nguồn: CBRE, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Dự kiến đóng góp của YP IIA vào LN ròng PC1



Nguồn: PC1, CTCK Rồng Việt

Mảng BĐS dân dụng: Bốn dự án chưa hoàn thiện các thủ tục pháp lý

Hiện tại, PC1 sở hữu 4 dự án đang triển khai. Trong đó dự án Gia Lâm đang kỳ vọng có chủ trương đầu tư trong Tháng 6/2023. Các dự án còn lại cũng dự kiến có thể kéo dài hơn, do đó chúng tôi chưa đưa các dự án này vào định giá.

Bảng 7: Thông tin các dự án mảng BĐS dân dụng

Dự án	Tổng diện tích (m2)	Mô tả
Gia Lâm	7.100	54 căn hộ thấp tầng
Định Công	15.100	83 căn hộ thấp tầng
Vinh Hưng	5.160	Khu phức hợp cao tầng (27 tầng, 3 tầng hầm) & Công trình dịch vụ thương mại thấp tầng (5 tầng thương mại, 1 tầng hầm)
Thăng Long	20.000	Khu phức hợp cao tầng (27 tầng, 3 tầng hầm) & Dự án nhà ở thấp tầng

Nguồn: PC1, CTCK Rồng Việt

Mảng xây lắp khiêm tốn trong 2023, nhưng dự kiến sẽ hưởng lợi trong trung & dài hạn nhờ QHĐ8

Quy hoạch điện VIII được phê duyệt trong T5/2023, dự kiến sẽ giúp PC1 hưởng lợi trong dài hạn nhờ nhu cầu xây lắp lưới truyền tải và các dự án NLTT. Tuy nhiên, trong 2023, chúng tôi dự phóng doanh thu từ mảng xây lắp điện & EPC của PC1 sẽ đạt mức 4.000 tỷ đồng (-18% YoY) với mức biên gộp khoảng 10% (-60 bps). Mức biên gộp này cao hơn mức biên gộp của 2021 do doanh nghiệp tập trung vào xây lắp đường dây và trạm biến áp, nhưng thấp hơn 2022 do các dự án trong Q1 thực hiện với tỷ trọng đóng góp từ các dự án trong EVN cao hơn cao hơn năm trước.

Với hoạt động sản xuất công nghiệp, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp trong 2023 dự kiến đạt 600 tỷ đồng (-7,0% YoY) và 66 tỷ đồng (+21% YoY) với mức biên LN gộp dự kiến sẽ cải thiện nhẹ ở mức 10,9% (+259 bps) nhờ xu hướng giá thép đầu vào giảm.

Bảng 8: Dự phóng mảng xây lắp của PC1

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023F
Backlog năm trước	2.898	3.033	3.231	1.838	4.174
Hợp đồng ký mới	2.952	3.238	5.321	7.200	4.356
Doanh thu	3.000	3.040	6.714	4.864	4.009
Backlog chuyển tiếp	3.033	3.231	1.838	4.174	4.521

Nguồn: PC1, CTCK Rồng Việt

Mảng điện: Nguồn đóng góp chính trong cơ cấu lợi nhuận dự kiến sẽ bị ảnh hưởng trong năm 2023/2024

PC1 hiện đang vận hành 10 nhà máy điện, bao gồm 169MW thủy điện nhỏ (dưới 30MW) với 7 nhà máy (chủ yếu của công ty mẹ) và 144 MW điện gió với 3 nhà máy nhà máy (từ công ty con). Các nhà máy thủy điện dự kiến sẽ chịu ảnh hưởng do tác động từ Elnino.

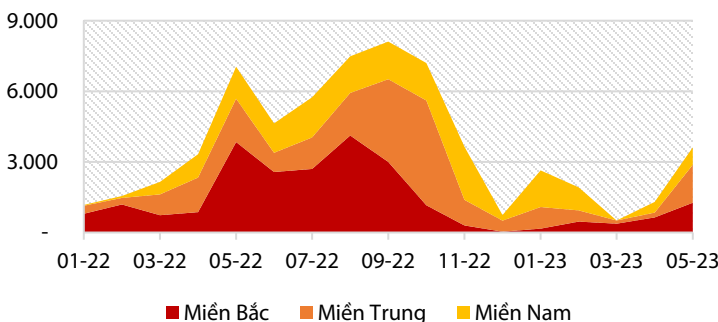
Q1/2023, sau khi ra khỏi pha điều kiện thủy văn thuận lợi, các nhà máy thủy điện đã cho thấy dấu hiệu bị ảnh hưởng với sản lượng chỉ đạt 40 triệu kWh (-59,2% YoY), do đó doanh thu từ thủy điện chỉ đạt 105 tỷ đồng (-48,5% YoY). Trong năm 2023, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp của PC1 lần lượt đạt 1.633 tỷ đồng (-4,8% YoY) 8851 tỷ đồng (-11,4% YoY) với giả định danh mục thủy điện sẽ bị ảnh hưởng bởi chu kỳ thủy văn, trong khi đó, các nhà máy điện gió vẫn hoạt động với công suất ổn định và đóng góp tích cực vào KQKD mảng điện.

Bảng 9: Sản lượng và doanh thu phát điện dự phóng 2023F

Nhà máy điện	Công suất (MW)	Q1/2023				2023F			
		Sản lượng (triệu kWh)	%YoY	Doanh thu (tỷ đồng)	% YoY	Sản lượng (triệu kWh)	%YoY	Doanh thu (tỷ đồng)	% YoY
Thủy điện	169	40	-59%	105	-49%	591	-12%	770	-13%
Điện gió	144	142	10%	285	13%	425	2%	863	4%
Tổng cộng	312	181	-20%	389	-15%	1,016	-6%	1,633	-5%

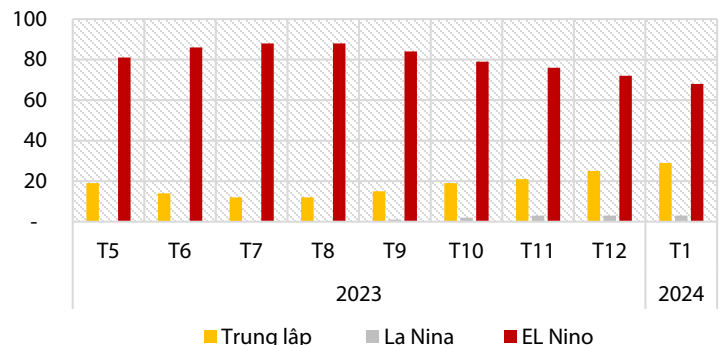
Nguồn: PC1, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Lượng mưa ở mức thấp so với 2022



Nguồn: CTCK Rồng Việt. Lượng mưa cộng gộp từ các trạm đo

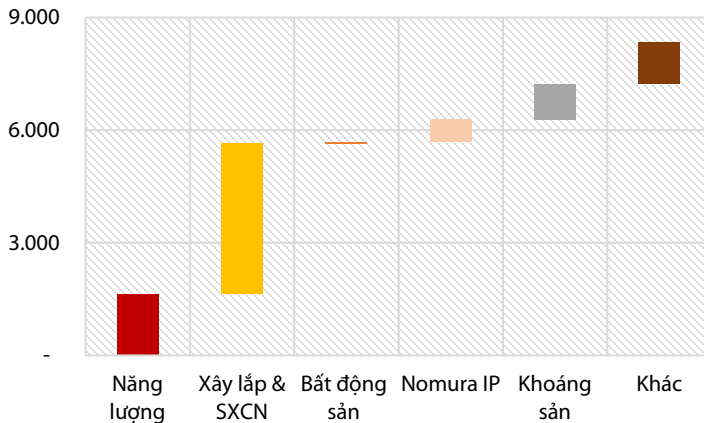
Hình 7: Xác suất Elnino theo dự báo của NOAA



Nguồn: NOAA, CTCK Rồng Việt

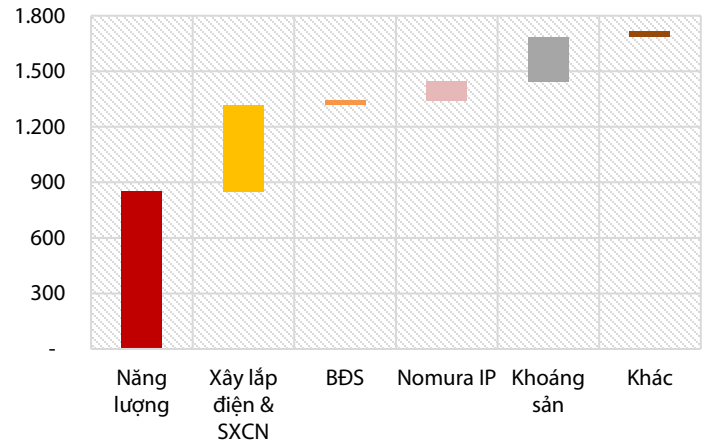
Nhìn chung, cho cả năm 2023, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST sau lợi ích CĐTS sẽ lần lượt đạt 8.941 tỷ đồng (+7,0% YoY) và 457 tỷ đồng (-0% YoY). EPS 2023 tương ứng là 1.561 đồng. Trong đó, lợi nhuận đóng góp từ dự án Niken và BĐS KCN kỳ vọng sẽ bù đắp cho phần sụt giảm từ mảng xây lắp và thủy điện. Chi phí lãi vay cao với các khoản vay có lãi suất thả nổi dự kiến vẫn sẽ gây áp lực lên lợi nhuận của PC1.

Hình 8: Dự phóng đóng góp vào cơ cấu DT 2023



Nguồn: PC1, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Dự phóng đóng góp vào cơ cấu LNG 2023



Nguồn: PC1, CTCK Rồng Việt

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp Tổng các thành phần (SoP) và P/E với trọng số lần lượt là 70%/30% để định giá PC1.

Với phương pháp Tổng các thành phần (SoP), chúng tôi sử dụng bốn phương pháp, trong đó P/E cho mảng xây lắp điện, FCFE cho mảng sản xuất điện và phát triển bất động sản, NAV cho BĐS khu công nghiệp, FCFE cho mảng khoáng sản. Trong đó, mảng kinh doanh điện với tiềm năng tăng trưởng dài hạn chiếm phần lớn giá trị của công ty. Từ đó, phương pháp tổng thành phần đưa ra giá 27.900 đồng.

Với phương pháp P/E, chúng tôi lấy trung bình cho giai đoạn giữa năm 2023 đến giữa năm 2024, để đánh giá tiềm năng ngắn hạn của công ty với giá là 27.000 đồng.

Kết hợp hai phương pháp, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là **28.300 đồng/cp** cho tầm nhìn một năm. Chúng tôi cho rằng kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận trong giai đoạn tới phần lớn đã phản ánh vào giá cổ phiếu. Do đó, với mức sinh lời kỳ vọng **-2%** dựa trên giá đóng cửa ngày 24/07/2023, chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với PC1.

Bảng 10: Định giá PC1

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng	Bình quân
PE (14x)	26.950	30%	8.085
SoP	28.900	70%	20.230
Tổng		100%	28.300

Nguồn: PC1, CTCK Rồng Việt

KQ HKKD	Tỷ đồng				BẢNG CĐKT	Tỷ đồng			
	FY2021	FY2022	FY2023E	FY2024F		FY2021	FY2022	FY2023E	FY2024F
Doanh thu thuần	9.828	8.358	8.942	9.652	Tiền	2.292	2.581	2.162	2.137
Giá vốn	8.673	6.763	7.256	7.873	Đầu tư tài chính ngắn hạn	144	1.006	1.809	1.899
Lãi gộp	1.156	1.595	1.685	1.779	Các khoản phải thu	3.124	3.174	3.577	3.861
Chi phí bán hàng	56	-8	37	40	Tồn kho	904	890	1.034	1.119
Chi phí quản lý	241	285	268	290	Tài sản ngắn hạn khác	126	261	288	345
Thu nhập từ HĐTC	319	95	160	143	Tài sản cố định hữu hình	9.806	10.249	9.222	9.116
Chi phí tài chính	359	767	807	735	Tài sản cố định vô hình	1.220	1.553	1.373	1.179
Lợi nhuận khác	-8	-41	-25	-33	Đầu tư tài chính dài hạn	639	1.538	1.539	1.556
Lợi nhuận trước thuế	896	605	726	901	Tài sản dài hạn khác	432	501	501	501
Thuế TNDN	132	69	100	121	TỔNG TÀI SẢN	18.687	21.754	21.504	21.714
Lợi ích cổ đông thiểu số	69	77	168	198	Tiền hàng phải trả & ứng trước	2.864	2.126	2.032	1.968
Lợi nhuận sau thuế	695	460	457	582	Vay và nợ ngắn hạn	2.800	3.677	3.515	3.639
EBIT	859	1.318	1.381	1.449	Vay và nợ dài hạn	6.238	8.284	7.647	6.998
EBITDA	1.223	1.944	2.866	3.098	Khoản phải trả ngắn hạn khác	370	347	364	383
				%	Quỹ khen thưởng, phúc lợi	135	147	162	181
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2021	FY2022	FY2023E	FY2024F	Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tăng trưởng (%)					TỔNG NỢ	12.406	14.582	13.721	13.169
Doanh thu	47,2	-15,0	7,0	7,9	Vốn đầu tư của CSH	3.063	3.415	3.415	3.415
Lợi nhuận HKKD	10,9	59,0	47,4	8,1	Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
EBIT	4,3	53,4	4,8	5,0	Lợi nhuận giữ lại	1.305	1.345	1.767	2.304
Lợi nhuận sau thuế	35,5	-33,8	-0,6	27,3	Khoản thu nhập khác	89	95	95	95
Tổng tài sản	74,3	16,4	-1,2	1,0	Quỹ đầu tư phát triển	244	261	281	307
Vốn chủ sở hữu	17,9	8,8	8,6	10,1	TỔNG VỐN	4.701	5.116	5.558	6.122
					Lợi ích cổ đông thiểu số	1.580	2.057	2.225	2.423
Khả năng sinh lợi (%)					CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2021	FY2022	FY2023E	FY2024F
LN gộp / Doanh thu	11,8	19,1	18,8	18,4	EPS (đồng/cp)	2.546	1.570	1.561	1.988
EBITDA/ Doanh thu	12,4	23,3	32,0	32,1	P/E (x)	7,8	13,2	18,6	14,6
EBIT/ Doanh thu	8,7	15,8	15,4	15,0	BV (đồng/cp)	17.384	18.918	20.554	22.636
LNST/ Doanh thu	7,1	5,5	5,1	6,0	P/B (x)	0,8	0,8	1,3	1,2
ROA	4,7	2,3	2,1	2,7	DPS (đồng/cp)	0	0	0	0
ROE	16,0	9,4	8,6	10,0	Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0
Hiệu quả hoạt động					MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân	
Vòng quay kh. phải thu	3,1	2,6	2,5	2,5	P/E	26.950	30%	8.085	
Vòng quay HTK	9,6	7,6	7,0	7,0	SoP	28.900	70%	20.230	
Vòng quay kh. phải trả	3,0	3,2	3,6	4,0	Giá mục tiêu (đồng/cp)	28.300	100%		
Khả năng thanh toán					LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	Khuyến nghị	Thời gian	
Hiện hành	1,2	1,4	1,6	1,7	12/2022	26.000	MUA	Trung hạn	
Nhanh	1,0	1,2	1,4	1,5					
Cấu trúc tài chính (%)									
Tổng nợ/ Vốn CSH	192,2	233,8	200,8	173,8					
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	59,5	71,9	63,2	59,4					
Vay dài hạn / Vốn CSH	132,7	161,9	137,6	114,3					

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH
Nguyễn Thị Phương Lam
Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Trần Hà Xuân Vũ
Senior Manager

vu.thx@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1512)
• Dầu khí
• Phân bón

Đỗ Thanh Tùng
Manager

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Hàng không
• Logistics
• Thị trường

Nguyễn Thị Ngọc An
Senior Analyst

an.ntn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Thực phẩm & Đồ uống
• Ô tô & Phụ tùng

Đỗ Thạch Lam
Senior Analyst

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Bất động sản

Lê Tự Quốc Hưng
Analyst

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Thị trường
• BĐS Khu công nghiệp

Nguyễn Hồng Loan
Analyst

loan.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Thủy sản
• Thực phẩm & Đồ uống

Nguyễn Đặng Chính
Analyst

chinh.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Ngân hàng

Cao Ngọc Quân
Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Dược

Trịnh Thị Thu Hoài
Analyst

hoai.ttt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Dệt may
• Tiện ích công cộng

Trần Thị Hà My
Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Bernard Lapointe
Senior Consultant

bernard.lapointe@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

Nguyễn Hà Trinh
Senior Consultant

trinh.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Bùi Đặng Cát Khánh
Assistant

khanh.bdc@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Lầu 1-2-3-4, tòa nhà Viet Dragon
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM
 ☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
 ☎ (+84) 28 6291 7986 🌐 www.vdsc.com.vn
 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội
 ☎ (+84) 24 6288 2006
 ☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa
 ☎ (+84) 25 8382 0006
 ☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ
 ☎ (+84) 29 2381 7578
 ☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

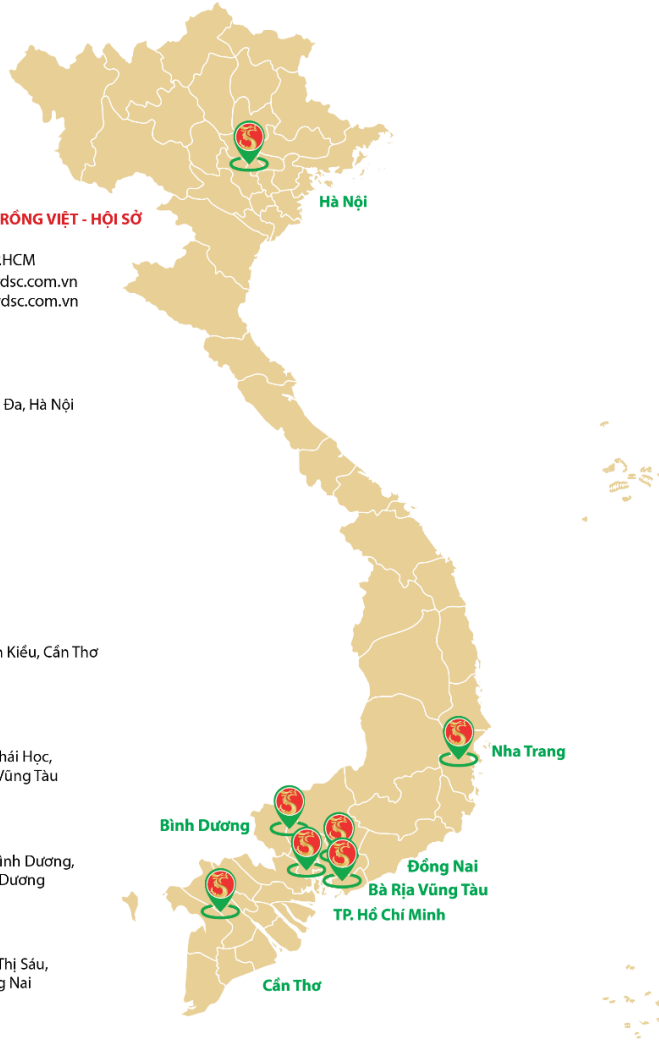
Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu
 ☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương
 ☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Toà nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai
 ☎ (+84) 25 1777 2006



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các tổ chức, cá nhân bao gồm cả Rồng Việt Securities và các tổ chức, cá nhân có liên quan có thể sử dụng Bản báo cáo này như là một tài liệu tham khảo. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này. Bản báo cáo này do Bộ phận Phân tích của Rồng Việt Securities thực hiện một cách độc lập. Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2023.**