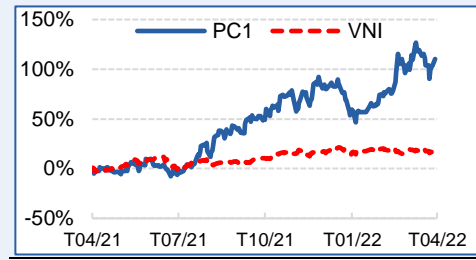


Ngành	Điện/BDS		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	19/04/2022	Tăng trưởng DT	46,9%	-13,3%	13,3%	-10,6%
Giá hiện tại	44.500VND	TT EPS báo cáo	34,8%	7,0%	43,9%	-18,3%
Giá mục tiêu*	41.900VND	LNST sau CĐTS (2)	691	758	1.091	891
TL tăng	-5,8%	LNST sau CĐTS (1)	481	758	1.091	891
Lợi suất cổ tức	0,0%	EV/EBITDA	15,3x	8,6x	7,5x	8,1x
Tổng mức sinh lời	-5,8%	P/B	2,2x	1,9x	1,6x	1,4x
KN gần nhất*	KHẢ QUAN	P/E báo cáo	15,9x	14,9x	10,4x	12,7x



		PC1	Peers	VNI
GT vốn hóa	464tr USD	15,9x	10,9x	18,4x
Room KN	203tr USD	2,2x	1,4x	2,5x
GTGD/ngày (30n)	6,6tr USD	105,1%	55,3%	N/A
Cổ phần Nhà nước	0%	15,8%	13,8%	13,9%
SL cổ phiếu lưu hành	191,2 tr	4,9%	6,2%	2,2%
Pha loãng	191,2 tr			

Tổng quan công ty
 PC1 đã có 50 năm kinh nghiệm xây lắp đường truyền và trạm biến áp tại Việt Nam. Các lĩnh vực kinh doanh chính của công ty bao gồm: 1) 350 MW công suất phát điện (thủy điện - 200 MW; điện gió - 150MW), 2) xây dựng liên quan đến điện và 3) bất động sản & khoáng sản.

* cập nhật ngày 15/02/2022
 (1) điều chỉnh theo lợi nhuận bất thường (đơn vị: tỷ đồng); (2) lợi nhuận báo cáo (đơn vị: tỷ đồng)

Lê Phước Đức
 Chuyên viên

Đầu tư vào mỏ niken, khu công nghiệp

Đinh Thị Thủy Dương
 Trưởng phòng cao cấp

- Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của CTCP Tập đoàn PC1 (PC1) vào ngày 19/04. Chủ tịch HĐQT đã nhận được các câu hỏi liên quan đến triển vọng của công ty - đặc biệt là liên quan đến phân khúc sản xuất điện, mỏ niken và khu công nghiệp.
- ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch năm 2022 với doanh thu đạt 11 nghìn tỷ đồng (+12% YoY) và LNST trước CĐTS là 657 tỷ đồng (-14% YoY). LNST trước CĐTS kế hoạch thấp hơn 31% so với dự báo cả năm 2022 của chúng tôi do công ty dự kiến sẽ không thể ghi nhận doanh thu từ dự án BDS Bắc Từ Liêm vào năm 2022. Ngoài ra, PC1 dự kiến sẽ phải chịu chi phí lãi vay từ trái phiếu/khoản vay để tài trợ vốn đầu tư vào các KCN. Chúng tôi cho rằng có rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo lợi nhuận hiện tại của mình, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- PC1 công bố KQKD quý 1/2022 sơ bộ đã hoàn thành 23% kế hoạch lợi nhuận, chủ yếu nhờ hoạt động ổn định của mảng điện. Ban lãnh đạo lạc quan rằng PC1 sẽ đạt được 100% kế hoạch lợi nhuận đề ra.
- ĐHCĐ đã thông qua việc chia cổ tức năm 2021 bằng cổ phiếu là 15% và cổ tức năm 2022 là 15%; tuy nhiên, công ty không cho biết liệu cổ tức năm 2022 sẽ là tiền mặt hay cổ phiếu.
- PC1 có ý định huy động 1,2 nghìn tỷ đồng trái phiếu để tài trợ đầu tư vào các KCN. Cho đến nay, công ty đã phát hành 300 tỷ đồng và mục tiêu hoàn thành vào tháng 6.

Mảng năng lượng. PC1 muốn đầu tư thêm 400 MW công suất thủy điện hoặc năng lượng gió vào năm 2022-2025. Ngoài ra, công ty mong muốn hợp tác với các tổ chức nước ngoài để đầu tư vào các nhà máy điện gió ngoài khơi. Đối với các nhà máy điện gió (144 MW) đi vào hoạt động từ tháng 10/2021, ban lãnh đạo tự tin về hiệu quả hoạt động của các dự án này. Trong 6 tháng qua, công suất thực tế của các nhà máy điện gió này cao hơn công suất thiết kế từ 5% -10%.

Dự án khai thác Niken hấp dẫn nhờ nhu cầu cao và giá bán ưu đãi. Chủ tịch HĐQT cho biết đã theo đuổi dự án này từ năm 2013 và PC1 đã nhận được phê duyệt cho khai thác vào năm 2021; do đó, ông cho biết đây không phải là khoản đầu tư mới. PC1 đã xây dựng một đội ngũ để vận hành dự án này. Ngoài ra, dự án sẽ hoàn toàn tự động với công nghệ hiện đại của Trung Quốc. Có rất nhiều khách hàng từ Trung Quốc, Hàn Quốc và Mỹ muốn mua các sản phẩm niken; tuy nhiên, PC1 vẫn chưa ký hợp đồng nào cho đến thời điểm hiện tại. Tổng chi phí đầu tư của dự án này (Giai đoạn 1) là 1,5 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, trữ lượng của mỏ này được đặt mục tiêu là 3,4-7,2 triệu tấn trong giai đoạn 1 và 12-25 triệu tấn trong giai đoạn 2. PC1 cho rằng sẽ mất 10 năm để khai thác hết mỏ này. Công ty lạc quan về khả năng sinh lời của dự án này do IRR từ 17% -18% dựa trên giả định giá niken là 18.000 USD / tấn. Do giá niken hiện ở mức 30.000 USD/tấn, PC1 kỳ

vọng dự án này sẽ có IRR cao hơn từ 25% -28%. Công ty tự tin rằng dự án sẽ đạt được lợi nhuận bắt đầu từ năm 2023, điều này tương ứng với tỷ lệ tăng tiềm năng trong dự báo lợi nhuận của chúng tôi giai đoạn 2023-2026.

Phân khúc cho thuê khu công nghiệp của CTCP Tây Thái Bình Dương có triển vọng tốt. PC1 đang muốn mua lại 30% cổ phần của CTCP Tây Thái Bình Dương. PC1 đặt mục tiêu tiến hành khoản đầu tư này (1,0 nghìn tỷ đồng) trong 6 tháng đầu năm 2022. CTCP Tây Thái Bình Dương có lợi thế cạnh tranh về cho thuê KCN và logistics, trong khi PC1 có kinh nghiệm trong các hợp đồng kỹ thuật, mua sắm và xây dựng (EPC). CTCP Tây Thái Bình Dương có 62% cổ phần trong khu công nghiệp Yên Phong II-A vừa được UBND tỉnh Bắc Ninh chấp thuận đầu tư với tổng diện tích là 158 ha; giải phóng mặt bằng cho khu công nghiệp này đã hoàn thành. Đến nay, cả 158 ha đã nhận tiền đặt cọc. Ban lãnh đạo kỳ vọng hoạt động cho thuê KCN sẽ có khả năng sinh lời cao với IRR từ 25% - 30% và biên lợi nhuận ròng từ 35%-40% nhờ vị trí lý tưởng và giá cho thuê thuận lợi. Ngoài ra, PC1 đặt mục tiêu mở rộng quỹ đất lên 1.000 ha vào năm 2025 và 2.000-3.000 ha vào năm 2030. PC1 tự tin rằng Tây Thái Bình Dương có thể ghi nhận LNST 300 tỷ đồng (13 triệu USD) từ việc cho thuê KCN bắt đầu từ năm 2023, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi .

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lê Phước Đức, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TAM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.