

# CẬP NHẬT VÀ ĐÁNH GIÁ DOANH NGHIỆP

## Công ty Cổ phần Tập Đoàn PC1



**Tập đoàn đa ngành chuẩn bị gặt hái lợi nhuận với các dự án lớn**



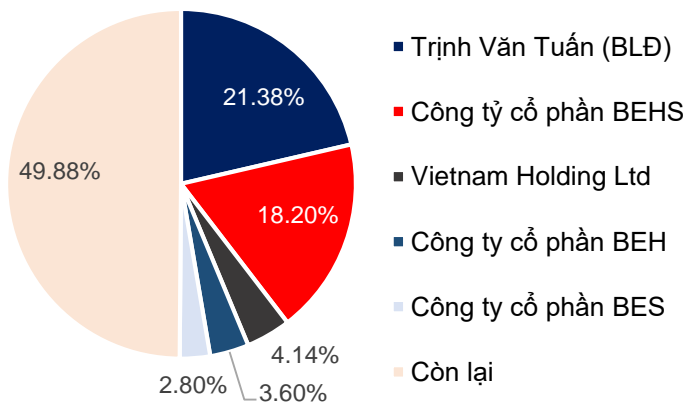
“Nhà thầu số 1 Việt Nam, top 5 khu vực Đông Nam Á lĩnh vực tổng thầu EPC dự án lưới điện, dự án năng lượng tái tạo chuyên nghiệp thuộc nhóm dẫn đầu tại Việt Nam”

- Trích BCTN 2021

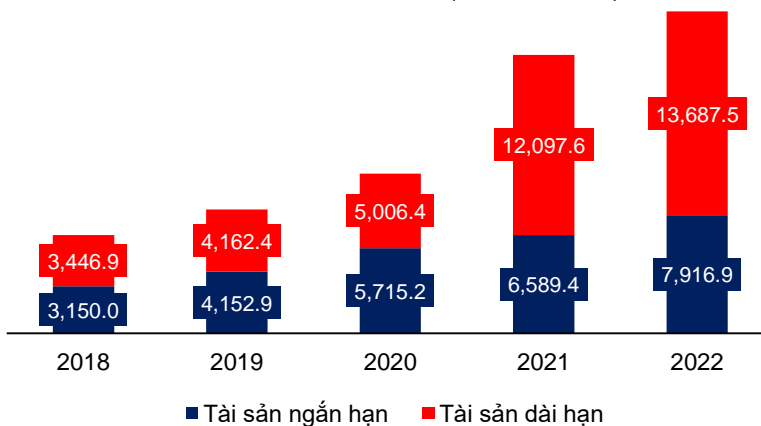
PC1 Là tập đoàn đa ngành với **hơn 60 năm kinh nghiệm** thực hiện nhiều dự án trọng điểm và hiện giờ còn đột phá sang lĩnh vực năng lượng tái tạo. Bên cạnh tập đoàn còn đẩy mạnh mảng BĐS công nghiệp và hoạt động sản xuất vật tư. Các ngành nghề kinh doanh chính gồm :



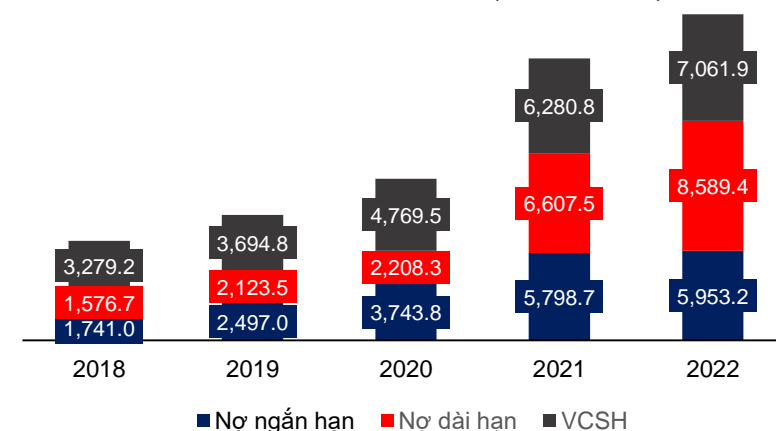
Cơ cấu cổ đông của PC1



Tình hình Tài sản PC1 (2018 – 2022)

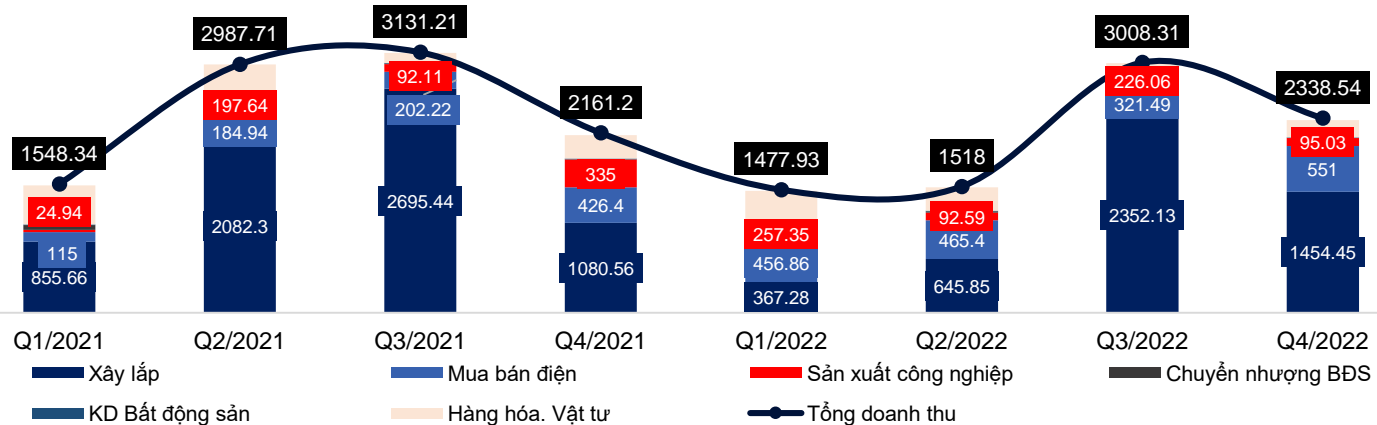


Tình hình Nợ và VCSH PC1 (2018 – 2022)



Mảng xây lắp và mua bán điện chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của PC1. Mảng BĐS và Niken dự kiến đóng góp đáng kể giai đoạn 2023 - 2025

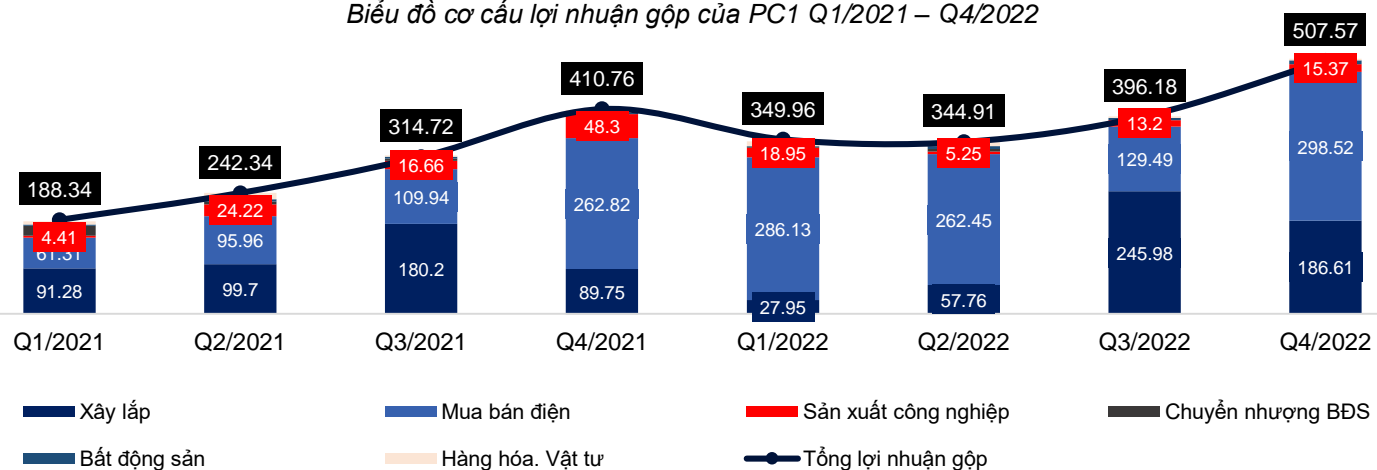
Biểu đồ cơ cấu doanh thu của PC1 Q1/2021 – Q4/2022



- Q4/2022 doanh thu PC1 đạt 2338 tỷ, **tăng 8,2%** so với cùng kỳ chủ yếu đến từ tăng trưởng mảng xây lắp (+34,6% QoQ) và mảng Điện (+71,9% QoQ).
- Lũy kế từ đầu năm PC1 ghi nhận doanh thu 2022 đạt 8.333 tỷ, **giảm 15,2%** so với cùng kỳ.

Tuy nhiên, lợi nhuận gộp cả 4 quý năm 2022 đều tăng trưởng so với cùng kỳ nhờ hoạt động quản lý giá vốn hiệu quả

Biểu đồ cơ cấu lợi nhuận gộp của PC1 Q1/2021 – Q4/2022

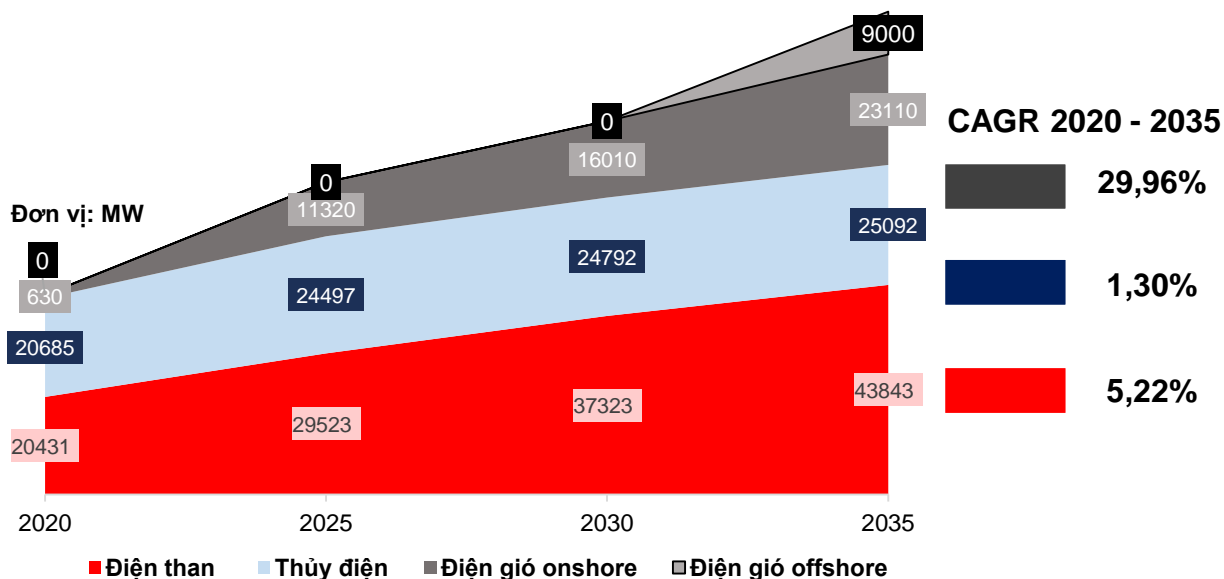


- Từ Q4/2021 – Q4/2022 hoạt động mua bán điện chiếm tỷ trọng lớn nhất trong lợi nhuận gộp của công ty nhờ các dự án điện gió đi vào hoạt động và lượng mưa dồi dào nhờ điều kiện La Nina.
- Năm 2022, lợi nhuận gộp ghi nhận 1.589 tỷ (+38,35%YoY) là con số cực kỳ ấn tượng của PC1 trong bối cảnh kinh tế chậm lại
- Tuy nhiên do ảnh hưởng từ chi phí tài chính tăng cao đã khiến lợi nhuận doanh nghiệp bị bào mòn.

Nguồn:

Hiện tại mảng năng lượng tái tạo được Chính Phủ hỗ trợ với nhiều ưu đãi,...

... và điều này phù hợp với định hướng của công ty đến năm 2025



## MỤC TIÊU 2025

Đầu tư và quản lý hiệu quả **350MW** các nhà máy điện năng lượng tái tạo



Nhà máy Liên Lập

Lũy kế sản lượng điện thương phẩm đạt **07 tỷ kwh**



Nhà máy Phong Huy

Hợp tác và phát triển thành công **1.000 MW** điện gió Offshore



Nhà máy Phong Nguyên

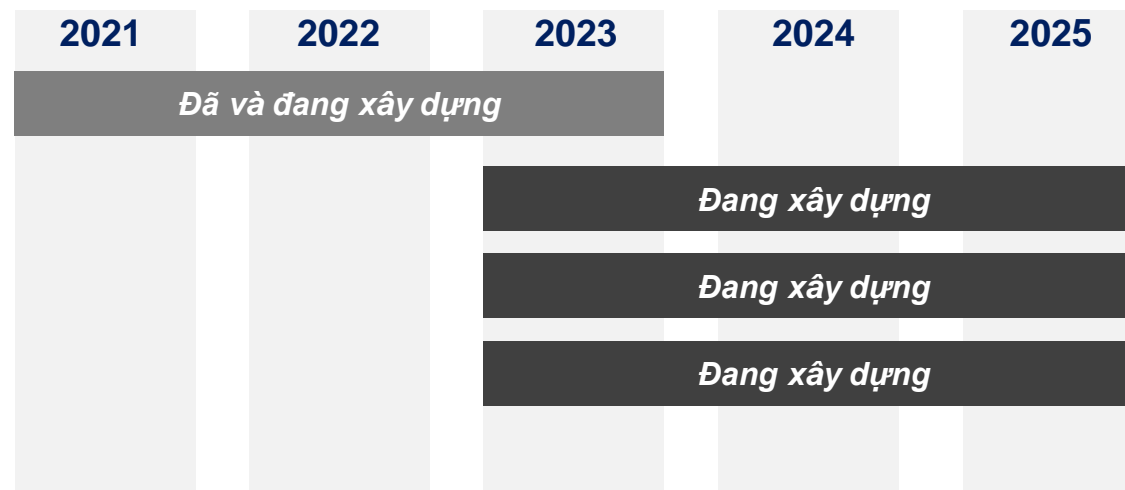
Hiện tại PC1 đang vận hành 3 nhà máy điện gió với công suất cao hơn trung bình các nhà máy tại Việt Nam đồng thời được tài trợ với lãi suất ưu đãi

DỰ ÁN	ĐỊA ĐIỂM	TỔNG VỐN ĐẦU TƯ (TỶ ĐỒNG)	CÔNG SUẤT (MW)	SẢN LƯỢNG THIẾT KẾ (TRIỆU KWH)
Liên lập	Quảng Trị	1.921	48	145
Phong Huy	Quảng Trị	1.921	48	177
Phong Nguyên	Quảng Trị	1.921	48	173

Nguồn:

Mảng thủy điện vẫn được tiếp tục mở rộng công suất thêm 81 MW, nâng tổng công suất các nhà máy lên 250 MW vào năm 2025, trùng thời điểm La Nina quay lại

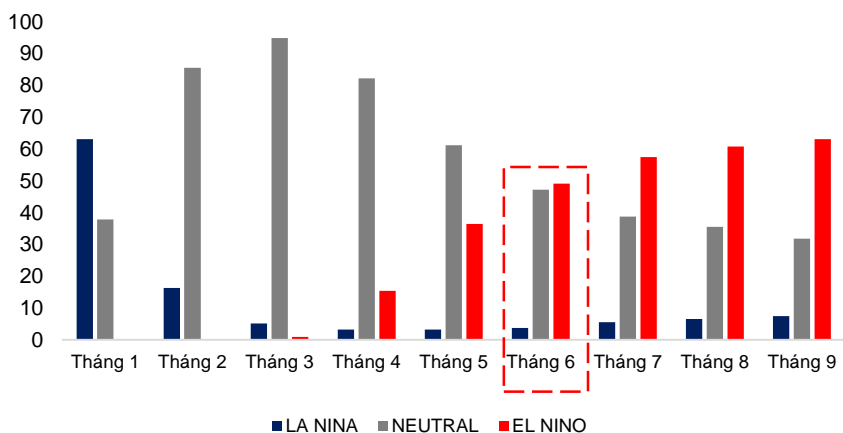
Dự án thủy điện	Tổng mức đầu tư (tỉ)	Công suất (MW)
Bạo Lạc A	1.080	30
Nậm Pô 5A	760	18
Nậm Pô 5B	684	20
Thượng Hạ	481	13
<b>Tổng</b>	<b>3.005</b>	<b>81</b>



Hiện tượng La Nina đã chính thức kết thúc và El Nino sẽ xuất hiện trong năm

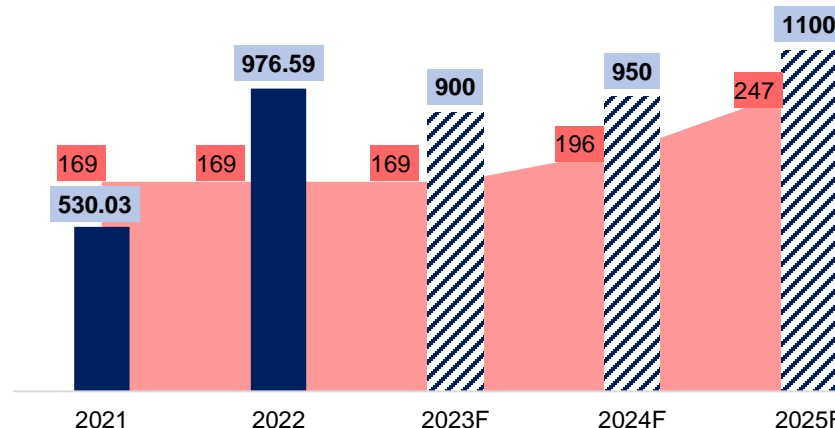
Mảng thủy điện sẽ chậm lại vào năm 2023 – 2024 và tăng trưởng mạnh vào 2025

Xác suất xảy ra 3 trạng thái của ENSO 2023



- Theo dự báo của cơ quan quản lý Khí quyển và Đại Dương Hoa Kỳ thì xác suất cao El Nino sẽ quay lại vào Tháng 6/2-2023.
- Hiện tượng thời tiết này là tín hiệu tiêu cực đối với ngành thủy điện khi lượng mưa sụt giảm.

Công suất (MW) Lợi nhuận gộp (tỷ)



- TCSC dự báo doanh thu thủy điện đã đạt đỉnh vào 2022 khi La Nina kết thúc.
- Tuy nhiên năm 2025 sẽ là lại là năm tăng trưởng tích cực mảng thủy điện khi công suất nhà máy lần điều kiện thời tiết đều thuận lợi.

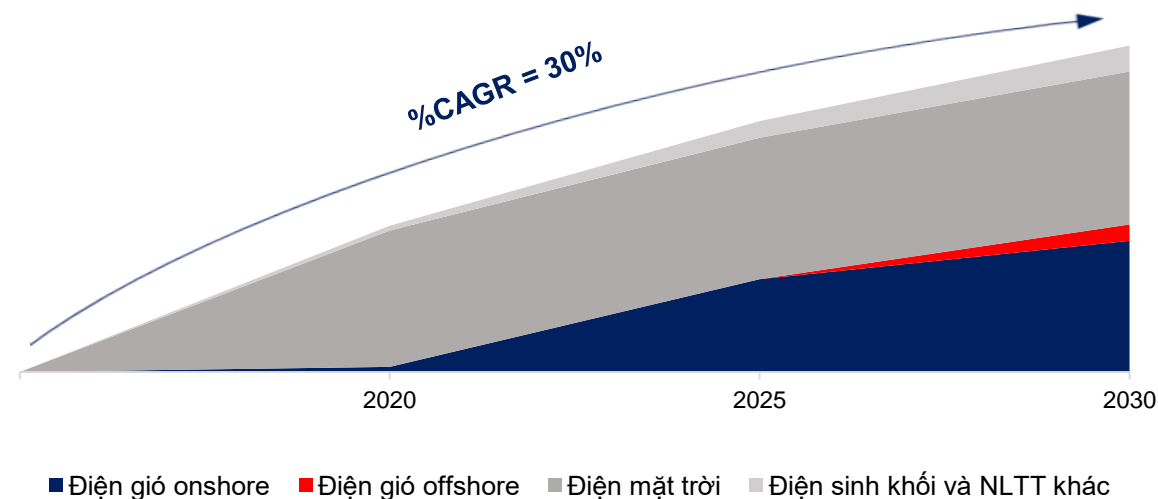
Nguồn: TCSC tổng hợp

# Mảng xây lắp còn nhiều dự địa tăng trưởng

Chi phí xây lắp phục vụ QHĐ8 (2021 – 2030) ước tính 80.000 – 90.000 tỷ/năm

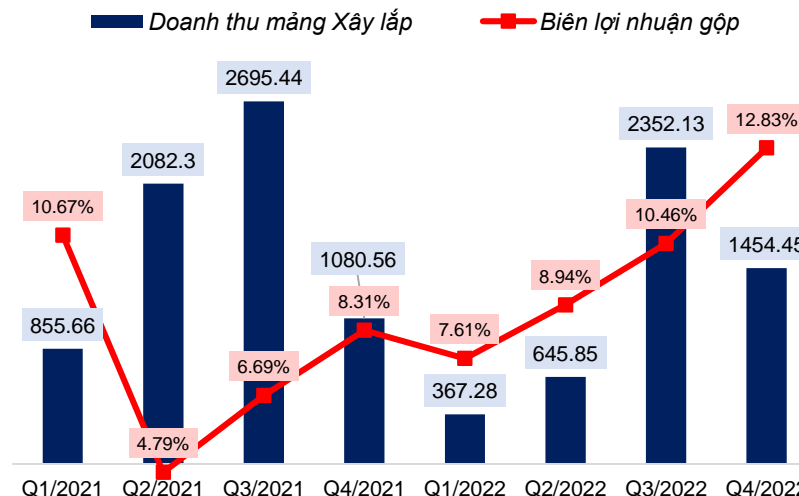
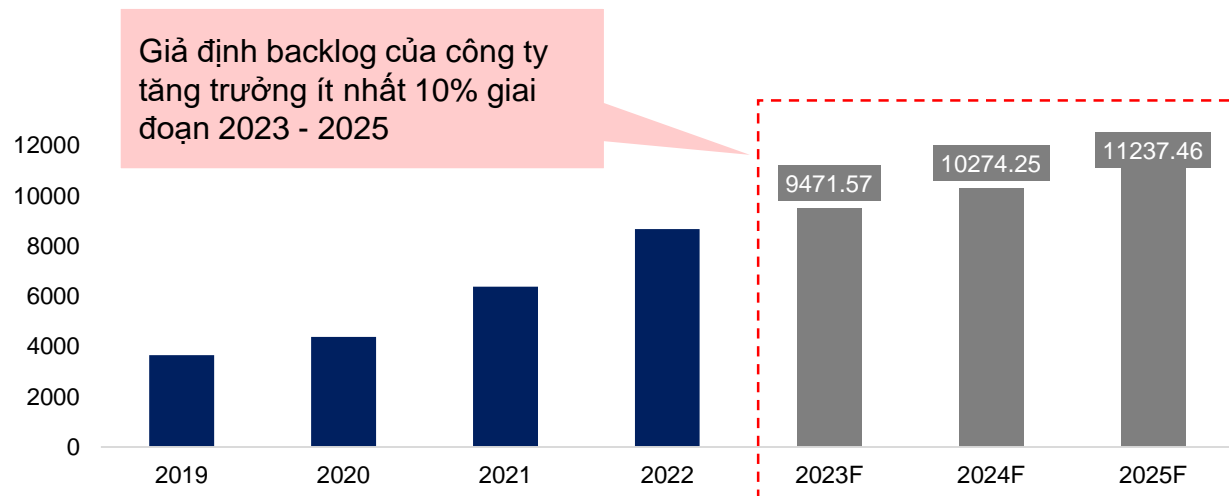
Trong đó mảng NLTT dự kiến tăng trưởng với CAGR (2020 – 2030) là 30%

	Đơn vị	2021 - 2025	2026 - 2030
<b>Trạm biến áp 500k</b>	MWA	57300	39000
<b>Đường dây 500k</b>	km	7505	6709
<b>Trạm biến áp 220k</b>	MWA	36317	39688
<b>Đường dây 500k</b>	km	17136	5554



PC1 – Thương hiệu Nhà thầu số 1 Việt Nam sẽ không thể đứng ngoài cuộc chơi

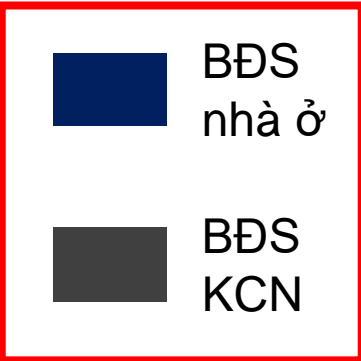
Dự kiến doanh thu mảng xây lắp của PC1 năm 2023 đạt 5500 tỷ (+14% yoy)



Hiện tại biên lợi nhuận của mảng xây lắp liên tục có sự cải thiện từ Q2/2021 nhờ giá giá nguyên vật liệu hạ nhiệt. Giả định giá nguyên vật liệu trong năm phục hồi khiến **biên lợi nhuận giảm về mức 11% thì lợi nhuận gộp ước tính 600 tỷ**

Nguồn: TCSC tổng hợp

Dự án	Doanh thu (tỷ đồng)	2023	2024	2025
PC1 Gia Lâm	194	194	-	-
PC1 Định Công	969	969	-	-
PC1 Vĩnh Hưng	725	73	508	145
PC1 Thăng Long	1.539	-	923	145
Yên Phong IIA	6.108	1087	2391	2630
Yên Lệnh	1.674	-	797	877
Nomura HP	1921	632	637	643
<b>Lợi nhuận ròng mảng BĐS dự kiến ghi nhận 2023 - 2025</b>		<b>398</b>	<b>752</b>	<b>623</b>



- Năm 2021, PC1 mua và nắm giữ 30,1% cổ phần tại Western Pacific (WP), đầu là chủ dự án Yên Phong IIA và Yên Lệnh, công ty còn có kế hoạch phát triển dự án cảng quốc tế Long An và các dự án KCN tại Bắc Giang và Hà Nam, đây là những tiềm năng cho PC1.
- Tháng 7/2022. PC1 mua lại 100% Nomura Asia Investment Vietnam Pte.LTD (NAIV), hiện công ty chiếm 70% cổ phần tại KCN Nomoru với doanh thu ước tính 632 tỷ năm 2023.
- Dự kiến 2023, PC1 bắt đầu ghi nhận hoạt động dự án BĐS với doanh thu cả năm ước tính khoảng **2.955 tỷ** (cùng kỳ 2022 mảng BĐS ghi nhận 53.04 tỷ do thị trường BĐS đóng băng) với lợi nhuận ước tính **398 tỷ vào năm 2023**.

Nguồn: TCSC tổng hợp

## Chất lượng quặng và quy mô là đặc điểm nổi bật của dự án



Tổng mức đầu tư: 1500 tỷ

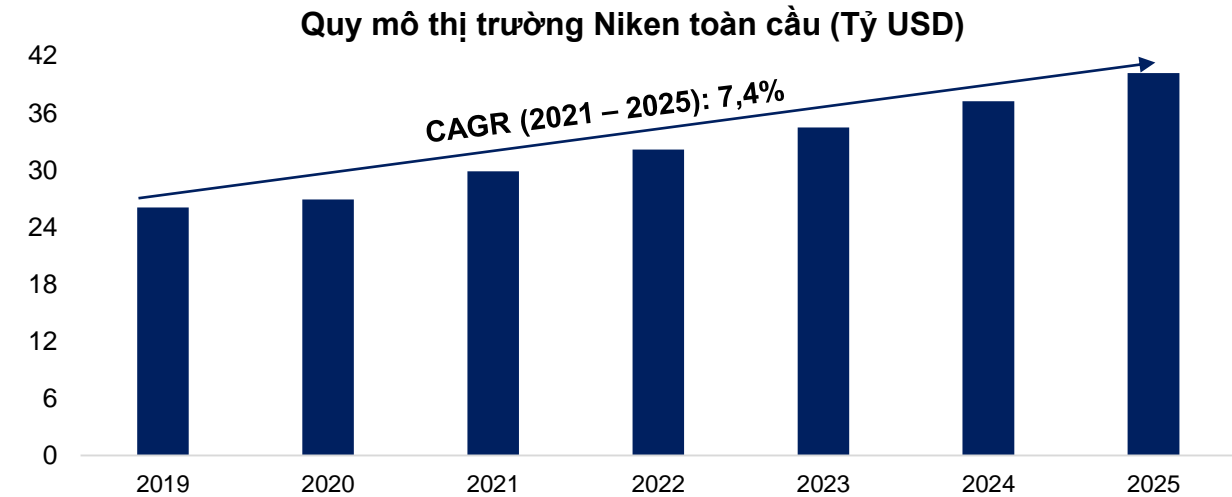
Quy mô sản lượng: 8 triệu tấn (GD1)

Thời gian khai thác: 10 – 20 năm

Loại quặng: Niken Sunfua

Vị trí: Huyện Hòa An, tỉnh Cao Bằng

## Nhu cầu Niken sẽ tiếp tục tăng nhờ sự phát triển mạnh mẽ ngành Ô tô điện



Giả định năm 2023, hoạt động khai thác chỉ đáp ứng được 70% công suất và 100% công suất vào năm 2025 – tỷ giá là 23.500 VND/USD

- Theo nghiên cứu từ Viện Khoa học và Công nghệ Mỏ - Luyện kim Quốc gia (VIMLUKI), hệ số chuyển đổi từ quặng thô tại khu vực Cao Bằng đối với Niken là 0,2% và đối với Đồng là 0.052%.
- Hiện tại dự án chính thức đi vào hoạt động SXKD và thương mại vào quý 1/2023 với công suất 600.000 tấn/năm.
- Dựa vào các giả định trên và tình hình giá NVL, TCSC tiến hành dự phóng doanh thu mảng Niken năm 2023 khoảng 645 tỷ, đóng góp 80 – 100 tỷ LNST

	2023F	2024F	2025F
Sản lượng Niken (tấn)	1209	1468	1727
Giá (USD/tấn)	21.000	20.800	18.000
Sản lượng Đồng (tấn)	233	263	310
Giá (USD/tấn)	9.750	10.000	10.000
Tổng doanh thu (tỷ VND)	645	723.7	803

Nguồn: TCSC tổng hợp

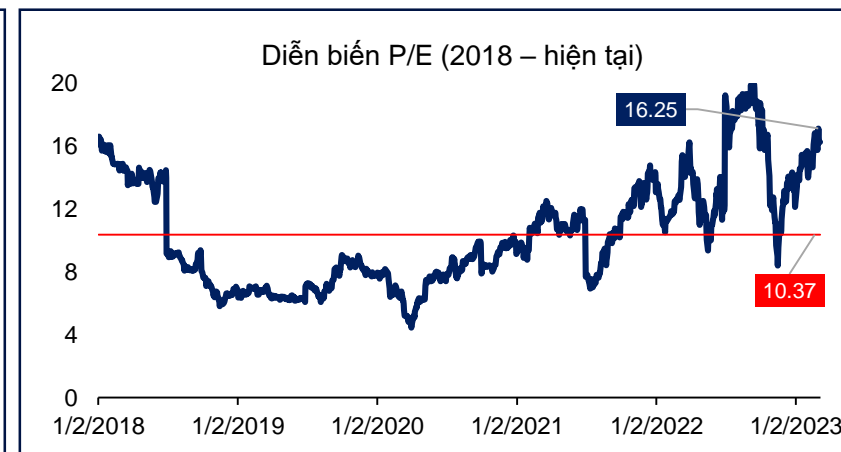
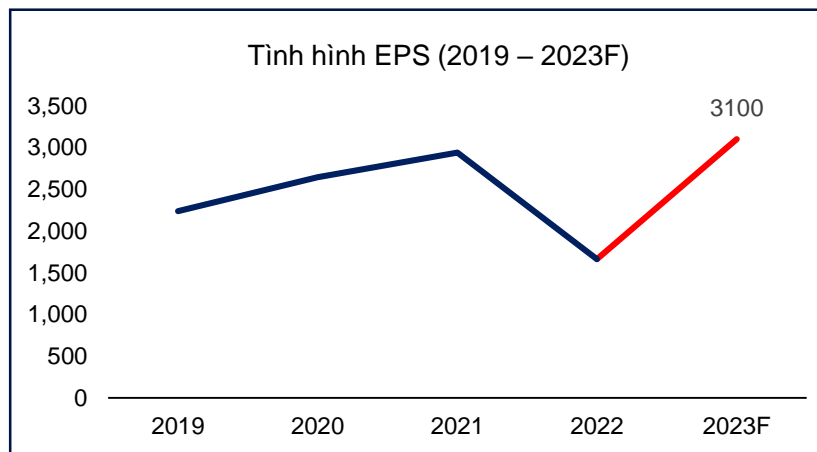
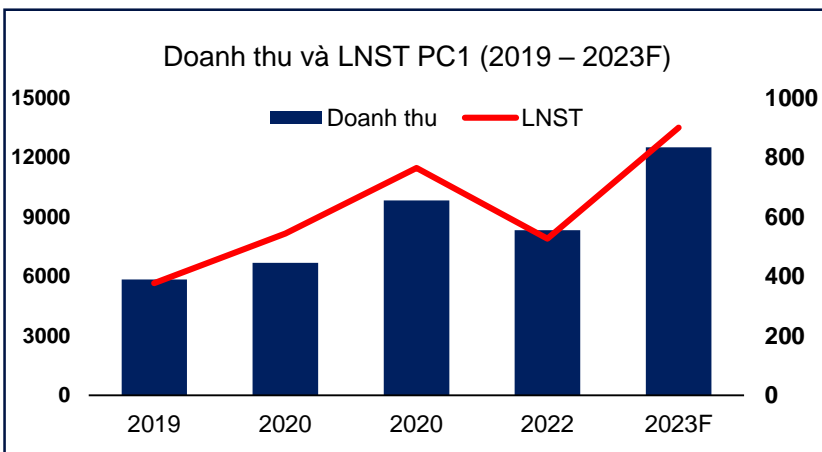


## Các luận điểm đầu tư chính của PC1 gồm

- Mảng BĐS ghi nhận doanh thu năm 2023 đạt 2950 tỷ với **lợi nhuận ròng ước tính 398 tỷ** sẽ đóng góp tỷ trọng lớn vào lợi nhuận của công ty trong năm 2023 và đạt đỉnh vào năm 2024.
- Hoạt động sản xuất Niken sẽ ghi nhận doanh thu vào Q2/2023 với **lợi nhuận ròng đóng góp 100 tỷ** và tăng dần trong các năm tiếp theo.
- Mảng xây lắp và điện gió còn nhiều động lực tăng trưởng nhờ vào Quy hoạch điện 8.

## Khuyến nghị

Ước tính lợi nhuận sau thuế doanh nghiệp 2023 đạt 900 tỷ (**+70% YoY**), tương đương với mức **EPS 2023 là 3050 đồng/cổ phiếu (P/E FW2023 = 8.8.)**. TCSC khuyến nghị mức giá mục tiêu của PC1 trong năm 2023 là 32.500 đồng, **upside 20%**. Là một trong số ít các doanh nghiệp vẫn duy trì động lực tăng trưởng trong bối cảnh kinh tế thu hẹp, PC1 là cơ hội đầu tư hấp dẫn trong năm nay.



Nguồn: TCSC tổng hợp

- Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.
- Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.
- TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.
- 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 Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.