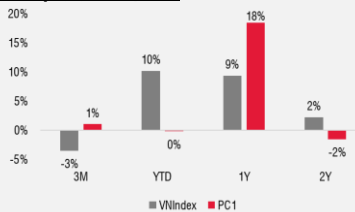


## CTCP Tập đoàn PC1 (PC1: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 28/06/2024  
**Ngành:** TIỆN ÍCH  
**CVPT:** Bạch Chân Mẫn  
**Email:** [manbc@ssi.com.vn](mailto:manbc@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-28 3636 3688 ext. 3062

**Khuyến nghị:** **KHẢ QUAN**  
**Giá mục tiêu 1 năm:** **32.900 Đồng**  
**Giá CP ngày 26/03/2024:** 28.750 Đồng  
**% Tăng giá:** **+14,1%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 360  
**Giá trị vốn hoá (tỷ đồng):** 9.143  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 311  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 4.492.626  
**Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ):** 30,8/20,6  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 12,6  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 9,7  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 0

**Biên động giá cổ phiếu**

*Nguồn: SSI Research*

**Thông tin cơ bản về công ty**

CTCP tập đoàn PC1 (PC1) là công ty xây dựng điện hàng đầu với hơn 50 năm kinh nghiệm hoạt động. Tiền thân của PC1 là doanh nghiệp Nhà nước thuộc Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN), công ty đã cổ phần hóa hoàn toàn vào năm 2005 và hiện tại là một công ty tư nhân. Vào ngày 16/11/2016, công ty đã niêm yết 75,2 triệu cổ phiếu trên Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh. PC1 tham gia vào hàng trăm dự án xây dựng điện quan trọng tại Việt Nam, và mở rộng sang các mảng kinh doanh khác bao gồm bất động sản, năng lượng và sản xuất cột thép, bất động sản KCN và khai thác khoáng sản.

**Tăng trưởng từ đa dạng hóa hoạt động**

**Cập nhật KQKD Q1/2024:** Trong Q1/2024, PC1 ghi nhận NPATMI tăng trưởng quý thứ 3 liên tiếp. Đáng chú ý, quý này cũng đánh dấu thu nhập từ công ty liên kết - Western Pacific, đây là công ty cung cấp giải pháp logistics và bất động sản khu công nghiệp. Trong quý, PC1 tiếp tục gặp thách thức từ sự biến động của tỷ giá.

**Cập nhật ĐHCĐ thường niên năm 2024:** PC1 cho biết, công ty sẽ tập trung ưu tiên phát triển mảng **bất động sản và xây dựng** tiếp đến là mảng **khai thác khoáng sản và sản xuất điện**. Đối với kế hoạch năm 2024, Công ty đặt kế hoạch khá tham vọng với doanh thu tăng trưởng 38,5% và lợi nhuận ròng tăng 77%, lần lượt là 10,8 nghìn tỷ đồng và 525 tỷ đồng. Về kế hoạch tài chính, PC1 dự kiến chia cổ tức bằng cổ phiếu cho năm 2023 với tỷ lệ 15% trên vốn điều lệ.

**Quan điểm của chúng tôi:** Chúng tôi nhận thấy những nỗ lực của công ty trong việc duy trì tăng trưởng, trong bối cảnh khó khăn chung của ngành. Đối với 2 mảng trọng tâm, chúng tôi cho rằng sự phục hồi của ngành bất động sản sẽ có tác động mạnh hơn đến lợi nhuận do yêu tố quy mô dự án và mức nền lợi nhuận thấp trong giai đoạn 2022-2024. Tuy nhiên, thời điểm phục hồi vẫn chưa rõ ràng. Chúng tôi cho rằng kì vọng về việc các dự án bất động sản dân cư sẽ đóng góp doanh thu từ năm 2025 sẽ khó thực hiện được và nghiêng về thời điểm từ năm 2026 trở đi.

**Ước tính:** Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và NPATMI năm 2024 lần lượt đạt khoảng 9 nghìn tỷ đồng (+15,4% svck) và 220 tỷ đồng (+124% svck). Mặc dù ước tính của chúng tôi thấp hơn so với kế hoạch của công ty do chúng tôi có quan điểm thận trọng hơn đối với mảng khai thác khoáng sản và xây dựng, tuy nhiên, các dự báo của chúng tôi cho năm 2024 cũng cho thấy sự tăng trưởng lợi nhuận sau 2 năm giảm liên tiếp. Trong năm 2025, chúng tôi ước tính doanh thu và NPATMI lần lượt là 8.759 tỷ đồng (19,7% svck) và 266 tỷ đồng (+20% svck).

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	9.828	8.333	7.775	9.051	8.759
<i>Tăng trưởng DTT</i>	<i>47,2%</i>	<i>-15,2%</i>	<i>-6,7%</i>	<i>16,4%</i>	<i>-3,2%</i>
Lợi nhuận gộp	1.156	1.599	1.581	1.686	1.723
<i>Biên LN gộp</i>	<i>11,8%</i>	<i>19,2%</i>	<i>20,3%</i>	<i>18,6%</i>	<i>19,7%</i>
Thu nhập tài chính	319	95	183	110	160
Chi phí tài chính	-359	-765	-1.009	-892	-848
Chi phí lãi	-315	-614	-844	-785	-747
SG&A	-297	-281	-391	-464	-379
Thu nhập ròng khác	-8	-40	-18	-36	-37
LNTT	896	598	347	516	649
LNST	764	527	261	440	531
NPATMI	695	450	98	220	266
<i>Tăng trưởng NPATMI</i>	<i>35,5%</i>	<i>-35,3%</i>	<i>-78,2%</i>	<i>124,2%</i>	<i>20,8%</i>
EPS (VND)	2.570	1.664	321	719	868

*Nguồn: PC1, SSI Research*

**Định giá:** Chúng tôi áp dụng mô hình định giá DCF với WACC là 9,55% và tốc độ tăng trưởng cuối là 1%. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm là **32.900 đồng/cổ phiếu**, với tiềm năng tăng giá là 14,4%, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PC1.

**Yếu tố hỗ trợ ngắn hạn:** Chúng tôi dự kiến lợi nhuận trong Q2 sẽ cải thiện mạnh cùng với sự đóng góp nhiều hơn từ KCN Phong IIA ở Tây Thái Bình Dương trong khi Q2/2023 ghi nhận lỗ NPATMI.

**Rủi ro:** Gánh nặng chi phí tài chính tiềm ẩn liên quan đến rủi ro biến động tỷ giá từ các khoản vay bằng USD.

## CẬP NHẬT KQKD Q1/2024

Tỷ đồng	1Q24	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	Biên lợi nhuận			
						1Q24	1Q23	4Q23	2023
Doanh thu thuần	2.165	1.505	44%	2.605	-17%				
Lợi nhuận gộp	439	308	43%	449	-2%	20,3%	20,4%	17,2%	20,2%
Lợi nhuận hoạt động	338	248	36%	345	-2%	15,6%	16,5%	13,2%	14,3%
EBIT	338	287	18%	364	-7%	15,6%	19,0%	14,0%	15,7%
EBITDA	548	455	20%	583	-6%	25,3%	30,2%	22,4%	25,5%
LNTT	157	84	86%	156,2	1%	7,3%	5,6%	6,0%	4,9%
LNST	129	79	63%	137	-6%	6,0%	5,3%	5,3%	3,8%
NPATMI	81	15	449%	71	14%	3,7%	1,0%	2,7%	1,8%

Nguồn: PC1, SSI Research

Trong Q1/2024, PC1 ghi nhận NPATMI tăng trưởng quý thứ 3 liên tiếp, nhờ hiệu quả hoạt động ổn định trên các mảng kinh doanh cốt lõi cùng với mức nền so sánh thấp trong Q1/2023. Đáng chú ý, quý này cũng đánh dấu thu nhập từ công ty liên kết - Western Pacific, đây là công ty cung cấp giải pháp logistics và bất động sản khu công nghiệp. Nhờ đó, NPATMI có mức tăng đáng chú ý so với cùng kỳ khi tăng 450%, trong khi lợi nhuận hoạt động của riêng công ty mẹ PC1 tăng 36% svck.

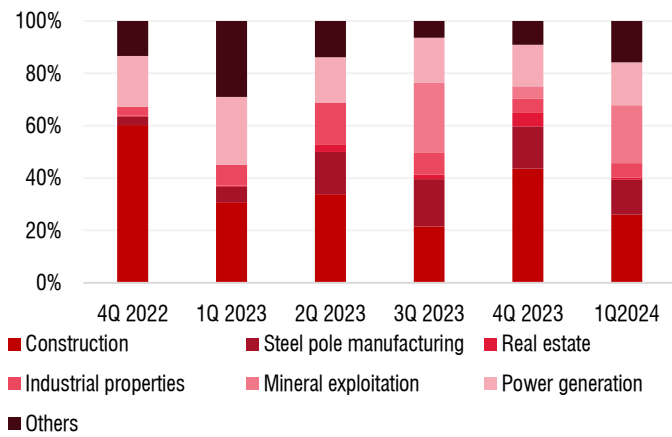
PC1 tiếp tục gặp thách thức từ sự biến động của tỷ giá. Chi phí tài chính tăng mạnh trong Q1/2024, với khoản lỗ tỷ giá lên tới 80 tỷ đồng (trong khi con số này trong Q1/2023 lại không đáng kể) khi USD tăng giá 2,2% so với đồng VND. Việc khoảng một nửa khoản vay hợp nhất (tương đương khoảng 3,8 nghìn tỷ đồng) bằng USD khiến công ty rất dễ bị ảnh hưởng bởi những biến động tỷ giá bất lợi như vậy.

**Một số điểm chính theo mảng hoạt động như sau:**

Mảng hoạt động	Doanh thu	Lợi nhuận gộp	Điểm nhấn
Xây dựng và sản xuất công nghiệp	851 tỷ đồng (+54% svck)	83 tỷ đồng (+81% svck)	Mức tăng trưởng mạnh chủ yếu nhờ mức nền thấp trong Q1/2023, trong đó doanh thu cung cấp cột thép tăng 200% svck, với nhiều hợp đồng cung cấp từ EVN và các dự án tư nhân. PC1 đã bắt đầu mở rộng hoạt động sang lĩnh vực xây dựng công nghiệp. Các dự án ban đầu là tại KCN Yên Phong IIA (tỉnh Bắc Ninh) và Cụm công nghiệp Yên Lệnh (tỉnh Hà Nam), do Western Pacific làm chủ đầu tư. Các dự án này được kỳ vọng sẽ đóng góp phần đáng kể vào backlog xây dựng. Giá trị backlog chuyển tiếp đạt mức 5,1 nghìn tỷ đồng, đây là mức cao nhất kể từ tháng 6/2022.
Bất động sản KCN	120 tỷ đồng (tương đương Q1/2023)	22 tỷ đồng (+1% svck)	PC1 ghi nhận thu nhập ổn định từ KCN Nhật Bản-Hải Phòng, do đã đi vào hoạt động hết công suất. PC1 cũng ghi nhận thu nhập từ công ty liên kết là 49 tỷ đồng trong Q1/2024, chiếm 37% LNST Q1/2024. Khoản thu nhập này gắn liền với việc bàn giao KCN Yên Phong IIA. Tính đến cuối tháng 5, tỷ lệ hấp thụ của dự án ước đạt khoảng 60%.
Phát điện	355 tỷ đồng (-8,7% svck)	179 tỷ đồng (-20% svck)	Mảng điện tiếp tục tạo ra nguồn thu nhập quan trọng nhất đối với hoạt động kinh doanh cốt lõi của PC1 khi đóng góp tới một nửa lợi nhuận gộp. Tuy nhiên, hiện tượng El Nino đang diễn ra là nguyên nhân chính khiến công suất hoạt động của các nhà máy thủy điện thấp trong khi tốc độ gió yếu hơn có thể là nguyên nhân dẫn đến sản lượng điện gió giảm. Do chi phí cố định chiếm tỷ trọng cao hơn trong cơ cấu chi phí, khiến lợi nhuận gộp giảm rõ rệt hơn so với mức giảm doanh thu.
Khai thác khoáng sản (từ Q3/2023)	478 tỷ đồng (+286% so với quý trước)	135 tỷ đồng (+298% so với quý trước)	PC1 đã xuất khẩu 12.300 tấn sản phẩm Niken trong Q1 (+20% so với quý trước, do nhu cầu xuất khẩu thấp hơn trong Q4/2023), với đơn giá tăng 10% so với mức trung bình năm 2023, lên 1.500 USD/tấn. Một số nguyên nhân bao gồm việc cắt giảm sản lượng của các công ty khai thác ở Úc và New Caledonia (Pháp), trong khi việc phê duyệt hạn mức khai thác Niken năm 2024 của Indonesia bị trì hoãn, gây ra thiếu hụt nguồn cung Niken tạm thời. Giá Niken hồi phục đã tác động tích cực đến biên lợi nhuận của PC1, tăng nhẹ lên 28,2% từ mức 27% trong Q4/2023.

## Cơ cấu doanh thu theo quý

## Cơ cấu lợi nhuận gộp trong Q1/2024 (phía ngoài) và Q1/2023 (phía trong)



Nguồn: PC1, SSI Research

## Triển vọng

**Cập nhật ĐHCĐ thường niên năm 2024:** PC1 cho biết, công ty sẽ tập trung ưu tiên phát triển mảng bất động sản và xây dựng tiếp đến là mảng thác khoáng sản và sản xuất điện. Đối với kế hoạch năm 2024, Công ty đặt kế hoạch khá tham vọng với doanh thu tăng trưởng 38,5% và lợi nhuận ròng tăng 77%, lần lượt là 10,8 nghìn tỷ đồng và 525 tỷ đồng. Về kế hoạch tài chính, PC1 dự kiến chia cổ tức bằng cổ phiếu cho năm 2023 với tỷ lệ 15% trên vốn điều lệ.

### Kế hoạch doanh thu năm 2024:

Doanh thu thuần (tỷ đồng)	2023A	Kế hoạch 2024	Dự báo 2024	% svck (24F/23A)
<b>Tổng</b>	<b>7.802,8</b>	<b>10.800</b>	<b>9.051</b>	<b>13,9%</b>
Xây dựng	2.618	4.784	3.579,8	36,7%
Sản xuất	1.165	1.290	1.124,6	22,2%
Sản xuất điện	1.460,8	1.613	1.590,7	1,0%
Bất động sản	801,3	654	650	-25,1%
Khai thác khoáng sản	722,1	1.262	1.060	22,4%

Nguồn: PC1, SSI Research

## Quan điểm của chúng tôi

Chúng tôi nhận thấy những nỗ lực của công ty trong việc duy trì tăng trưởng, trong bối cảnh khó khăn chung của ngành. Đối với 2 mảng trọng tâm, chúng tôi cho rằng sự phục hồi của ngành bất động sản sẽ có tác động mạnh hơn đến lợi nhuận do yếu tố quy mô dự án và mức nền lợi nhuận thấp trong giai đoạn 2022-2024. Tuy nhiên, thời điểm phục hồi vẫn chưa rõ ràng. Chúng tôi cho rằng kì vọng về việc các dự án bất động sản dân cư sẽ đóng góp doanh thu từ năm 2025 sẽ khó thực hiện được và nghiêng về thời điểm từ năm 2026 trở đi.

- Mảng bất động sản, bao gồm cả bất động sản KCN và nhà ở, dự kiến sẽ không tác động lớn đến tăng trưởng lợi nhuận hoạt động của PC1 trong năm 2024 do các dự án đang chờ được phê duyệt cấp phép. Chúng tôi cho rằng các dự án này có nguy cơ kéo dài đến sau năm 2025, do các văn bản pháp lý ảnh hưởng trực tiếp đến tiến độ của các dự án này vẫn chưa được phê duyệt, chẳng hạn như quy hoạch đô thị Hà Nội và đề xuất thí điểm các dự án nhà ở thương mại sử dụng đất phi nhà ở theo luật đất đai. **Theo quan điểm của chúng tôi, những dự án này rất tiềm năng do quỹ đất và vị trí thuận lợi nhưng tính khả thi và tiến độ cần được theo dõi chặt chẽ khi ảnh hưởng đến tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận trong 3 năm tới của công ty.**

Danh mục các dự án BĐS nhà ở của PC1:

Dự án	Vị trí	Chi tiết	Cập nhật
PC1 Gia Lâm (Yên Thường)	Gia Lâm, Hà Nội	Diện tích: 7.152 m <sup>2</sup> (diện tích xây dựng: 3.129 m <sup>2</sup> ) Quy mô: 54 căn thấp tầng	- 122,6 m <sup>2</sup> đất ở và khoảng 7.008 m <sup>2</sup> là đất thương mại. - Đang chờ phê duyệt chủ trương đầu tư - PC1 kỳ vọng có thể ghi nhận doanh thu từ năm 2025.
PCC Thăng Long	Bắc Từ Liêm, Hà Nội	Diện tích trên 22.000 m <sup>2</sup> Quy mô: Khu dân cư cao tầng: 27 tầng & 3 tầng hầm	- Đang chờ phê duyệt đầu tư
PC1 Định Công	Thanh Xuân, Hà Nội	Diện tích: 15,1 ha (diện tích xây dựng: 6ha) Quy mô: 83 căn thấp tầng và tòa nhà văn phòng	
PCC Vĩnh Hưng	Hoàng Mai, Hà Nội	Diện tích: 5.160 m <sup>2</sup> Quy mô: Quy mô: Khu dân cư cao tầng: 27 tầng & 3 tầng hầm	
Dự án đầu thầu đất ở Giã Lâm	Gia Lâm, Hà Nội	Diện tích: 5ha	- Thời điểm triển khai phụ thuộc vào tiến độ thông qua Nghị quyết thí điểm dự án nhà ở thương mại sử dụng quyền sử dụng đất phi nhà ở. - PC1 kỳ vọng có thể triển khai dự án từ cuối năm 2024.

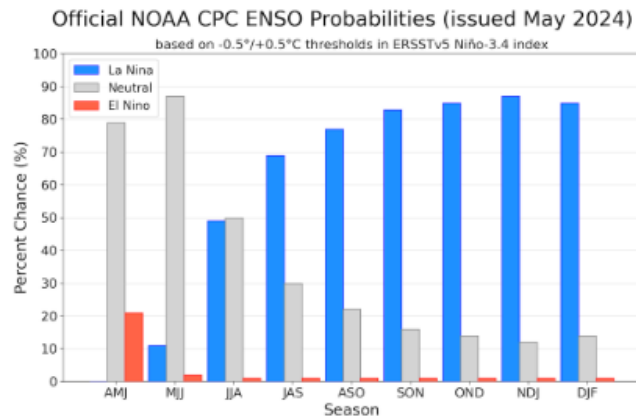
Nguồn: Báo cáo thường niên năm 2023 của PC1, SSI Research

- Với bất động sản công nghiệp, KCN Nhật Bản – Hải Phòng giai đoạn 2 tại TP Hải Phòng rộng 200 ha cũng đang chờ hoàn thiện cấp phép. PC1 dự kiến nhận được giấy phép vào cuối năm nay. Ngoài ra, **PC1 còn tham gia phát triển BĐS KCN thông qua việc đầu tư vào các công ty liên kết, và đã nhận được kết quả đáng khích lệ từ khoản đầu tư tại Western Pacific.** KCN Yên Phong IIA dự kiến sẽ tạo ra doanh thu 1 nghìn tỷ đồng cho công ty liên kết và theo đó sẽ đóng góp 100 tỷ đồng vào lợi nhuận hợp nhất cho PC1 vào năm 2024. Dự án tiềm năng tiếp theo mà Western Pacific đang triển khai là Cụm công nghiệp Yên Lệnh (tỉnh Hà Nam), có diện tích 69 ha, hiện đang dự kiến sẽ tạo ra lợi nhuận từ năm 2025.
- Mảng xây dựng dự kiến sẽ dẫn đầu tăng trưởng doanh thu vào năm 2024, với yếu tố thúc đẩy mới, đặc biệt là nhờ việc gia nhập thị trường xây dựng KCN.** Chiến lược này khá phù hợp, do triển vọng thị trường

truyền thông (ở mảng xây lắp điện) bị chững lại tới hết năm 2025 và PC1 có thể tận dụng lợi thế từ việc thực hiện dự án cho công ty liên kết để xây dựng hồ sơ năng lực. Với mảng xây lắp điện, PC1 sẵn sàng đón đầu giai đoạn tiếp theo của kế hoạch thực hiện phát triển trong Quy hoạch điện VIII, sớm nhất là từ sau năm 2025. Liên quan đến dự án truyền tải Mạch 3 mở rộng, 2 nghìn tỷ đồng backlog xây dựng và cột thép dự kiến sẽ được ghi nhận doanh thu vào năm 2024.

**Mặc dù chưa ưu tiên mở rộng, nhưng sản xuất điện và khai thác khoáng sản vẫn đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu lợi nhuận của PC1 và dự kiến sẽ tạo ra lợi nhuận ổn định trong 3 năm tới:**

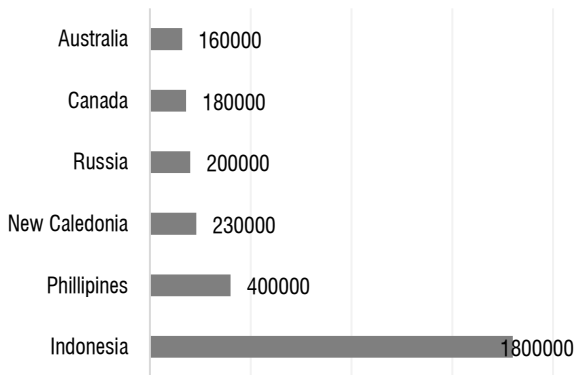
- **Các nhà máy điện hiện tại dự kiến sẽ cải thiện công suất hoạt động từ quý 2** do điều kiện thời tiết được cải thiện sau khi thời tiết El Nino kết thúc từ tháng 5. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ tăng 25% svck, đồng thời mảng điện gió sẽ tạo ra dòng tiền ổn định cho công ty. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý rằng mặc dù mảng điện vẫn đóng góp đáng kể vào cơ cấu lợi nhuận gộp nhưng giảm tỷ lệ sở hữu ở các nhà máy thủy điện khiến đóng góp của mảng này vào NPATMI ít đáng kể hơn. Cụ thể trong năm 2023, PC1 giảm 30% tỷ lệ sở hữu tại 2 công ty con là CTCP Thủy điện Sông Gâm và Công ty Cổ phần Thủy điện Trung Thu (đang vận hành 7 nhà máy thủy điện của PC1) xuống còn 60%.



*Nguồn: NOAA, Bộ Thương mại Hoa Kỳ*

- Đối với hoạt động khai thác khoáng sản, yếu tố thúc đẩy đã tăng giá của Niken đã yếu đi. Yếu tố quan trọng nhất thúc đẩy đợt tăng giá gần đây là quá trình phê duyệt hạn ngạch ở Indonesia (quốc gia sản xuất Niken lớn nhất thế giới) về cơ bản đã được giải quyết. Trong khi triển vọng nhu cầu vẫn chưa có nhiều khởi sắc do Trung Quốc, quốc gia nhập khẩu lớn nhất, đang phải đối mặt với môi trường kinh tế vĩ mô đầy thách thức và nguồn cung lớn từ Indonesia gây áp lực lên giá Niken, **chúng tôi cho rằng sẽ không có bất kỳ sự cải thiện đáng kể nào đối với giá Niken, nhưng có thể cũng sẽ không giảm mạnh trong nửa cuối năm 2024. Mặc dù vậy, lợi nhuận vẫn sẽ ghi nhận tăng trưởng khi dự án được vận hành trong cả năm 2024, khi bắt đầu đóng góp doanh thu từ nửa sau 2023.**

## Các quốc gia sản xuất khai thác Niken hàng đầu thế giới năm 2023



Nguồn: Khảo sát Địa chất Hoa Kỳ, Bloomberg

## Chỉ số giá Quặng niken hàm lượng 8-12%



Nguồn: Bloomberg

## Ước tính

Với triển vọng các mảng hoạt động kể trên, chúng tôi kỳ vọng doanh thu năm 2024 sẽ đạt khoảng 9.008 tỷ đồng (+15,4% svck). NPATMI dự kiến đạt 220 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh hơn doanh thu, đạt mức 124% svck, nhờ ghi nhận lợi nhuận từ công ty liên kết. Đáng chú ý là chúng tôi dự báo biên lợi nhuận năm 2024 có thể thấp hơn năm 2024 do tỷ trọng của các mảng có lợi nhuận thấp đóng góp cao hơn trong khi ước tính của chúng tôi chưa tính đến lợi nhuận bất thường.

Mặc dù ước tính của chúng tôi thấp hơn so với kế hoạch của công ty do chúng tôi có quan điểm thận trọng hơn đối với mảng khai thác khoáng sản và xây dựng, tuy nhiên, các dự báo của chúng tôi cho năm 2024 cũng cho thấy sự tăng trưởng lợi nhuận sau 2 năm giảm liên tiếp. Trong năm 2025, chúng tôi ước tính doanh thu và NPATMI lần lượt là 8.759 tỷ đồng (19,7% svck) và 266 tỷ đồng (+20% svck), trong đó các nhà máy điện cho thấy hiệu quả hoạt động cải thiện đáng kể nhất.

Bảng tóm tắt ước tính:

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	9.828	8.333	7.775	9.051	8.759
Tăng trưởng doanh thu thuần	47,2%	-15,2%	-6,7%	16,4%	-3,2%
Lợi nhuận gộp	1.156	1.599	1.581	1.686	1.723
Biên lợi nhuận gộp	11,8%	19,2%	20,3%	18,6%	19,7%
Thu nhập tài chính	319	95	183	110	160
Chi phí tài chính	-359	-765	-1.009	-892	-848
Chi phí lãi vay	-315	-614	-844	-785	-747
SG&A	-297	-281	-391	-464	-379
Thu nhập ròng khác	-8	-40	-18	-36	-37
LNTT	896	598	347	516	649
LNST	764	527	261	440	531
NPATMI	695	450	98	220	266
Tăng trưởng NPATMI	35,5%	-35,3%	-78,2%	124,2%	20,8%
EPS (VND)	2.570	1.664	321	719	868

Nguồn: PC1, SSI Research

## Định giá

Chúng tôi áp dụng mô hình định giá DCF với WACC là 9,55% và tốc độ tăng trưởng cuối là 1%. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm là **32.900 đồng/cổ phiếu**, với tiềm năng tăng giá là 14,4%, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PC1.

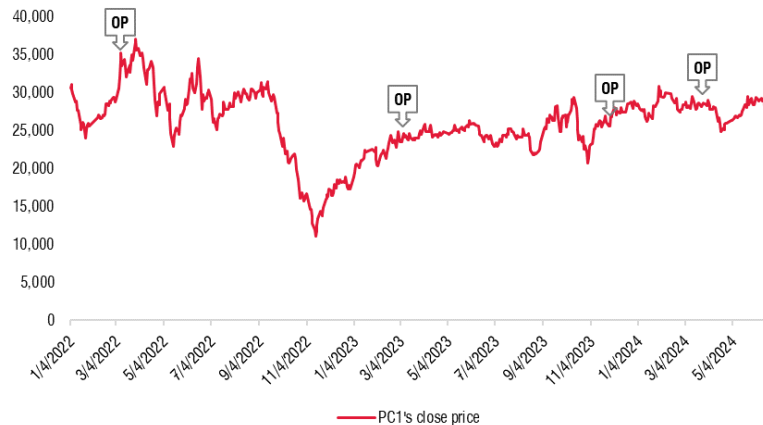
Bảng tóm tắt định giá	2024F	2025F	2026F	2027F
EBIT	1.301	1.395	1.780	1.445
Thêm: Khấu hao	652	669	718	728
Trừ: CAPEX	216	432	432	0
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	85	-53	415	-440
Dòng tiền thuần của doanh nghiệp	1.458	1.433	1.312	2.320
Giá trị cuối			0	25.140
<b>Giá trị hiện tại</b>	<b>1.233</b>	<b>1.106</b>	<b>924</b>	<b>1.492</b>
<b>Giá trị cuối tính về hiện tại</b>				<b>16.166</b>
Tổng giá trị doanh nghiệp	23.802			
Giá trị vốn chủ sở hữu	10.241			
<b>Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)</b>	<b>32.930</b>			

Nguồn: SSI Research

**Yếu tố hỗ trợ ngắn hạn:** Chúng tôi dự kiến lợi nhuận trong Q2 sẽ cải thiện mạnh cùng với sự đóng góp nhiều hơn từ KCN Phong IIA ở Tây Thái Bình Dương trong khi Q2/2023 ghi nhận lỗ NPATMI.

**Rủi ro:** Gánh nặng chi phí tài chính tiềm ẩn liên quan đến rủi ro biến động tỷ giá từ các khoản vay bằng USD.

## Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.937	2.082	3.364	3.072
+ Đầu tư ngắn hạn	655	781	781	781
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.172	2.821	3.446	3.334
+ Hàng tồn kho	890	944	974	930
+ Tài sản ngắn hạn khác	262	240	284	275
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>7.917</b>	<b>6.868</b>	<b>8.849</b>	<b>8.393</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	15	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	9.521	10.760	9.819	10.257
+ Bất động sản đầu tư	271	146	209	191
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.385	108	255	26
+ Đầu tư dài hạn	1.527	1.607	1.607	1.607
+ Tài sản dài hạn khác	983	732	733	733
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>13.688</b>	<b>13.366</b>	<b>12.623</b>	<b>12.814</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>21.604</b>	<b>20.235</b>	<b>21.471</b>	<b>21.206</b>
+ Nợ ngắn hạn	5.953	4.715	5.589	4.972
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	3.676	2.838	3.099	2.593
+ Nợ dài hạn	8.589	8.250	8.260	7.675
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	8.284	7.902	7.944	7.374
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>14.543</b>	<b>12.964</b>	<b>13.849</b>	<b>12.647</b>
+ Vốn góp	2.704	3.110	3.110	3.110
+ Thặng dư vốn cổ phần	711	711	711	711
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.337	957	1.138	1.356
+ Quỹ khác	2.309	2.493	2.732	3.022
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>7.062</b>	<b>7.270</b>	<b>7.691</b>	<b>8.200</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>21.604</b>	<b>20.235</b>	<b>21.541</b>	<b>20.847</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.020	721	969	1.217
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-3.246	18	-218	-432
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	2.874	-1.367	303	-1.077
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>648</b>	<b>-628</b>	<b>1.055</b>	<b>-292</b>
Tiền đầu kỳ	2.292	2.937	2.310	3.364
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>2.937</b>	<b>2.310</b>	<b>3.364</b>	<b>3.072</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,33	1,46	1,58	1,69
Hệ số thanh toán nhanh	1,14	1,21	1,36	1,45
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,6	0,61	0,74	0,77
Nợ ròng / EBITDA	4,29	4,43	4,18	3,53
Khả năng thanh toán lãi vay	1,97	1,46	1,66	1,87
Ngày phải thu	99,7	98,3	88,4	100,7
Ngày phải trả	82,6	69	61	71,7
Ngày tồn kho	48,6	54	47,5	49,4
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,33	0,36	0,36	0,39
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,67	0,64	0,64	0,61
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	2,06	1,78	1,8	1,54
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,69	1,48	1,44	1,22
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,52	0,39	0,4	0,32

Nguồn: PC1, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>8.333</b>	<b>7.775</b>	<b>9.051</b>	<b>8.759</b>
Giá vốn hàng bán	-6.735	-6.194	-7.365	-7.037
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.599</b>	<b>1.581</b>	<b>1.686</b>	<b>1.723</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	95	183	110	160
Chi phí tài chính	-765	-1.009	-892	-848
Thu nhập từ các công ty liên kết	-10	2	112	30
Chi phí bán hàng	9	-56	-65	-63
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-290	-335	-399	-316
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>638</b>	<b>365</b>	<b>553</b>	<b>685</b>
Thu nhập khác	-40	-18	-36	-37
Lợi nhuận trước thuế	598	347	516	649
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>527</b>	<b>261</b>	<b>440</b>	<b>531</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>450</b>	<b>98</b>	<b>220</b>	<b>266</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	77	163	220	266
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	1.523	288	647	781
Giá trị sổ sách (VND)	18.892	16.668	17.315	0
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	1.212	1.191	1.301	1.395
EBITDA	1.839	1.859	1.953	2.065
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-15,2%	-6,7%	16,4%	-3,2%
EBITDA	16,7%	1,1%	5,0%	5,7%
EBIT	0,0%	-1,8%	9,3%	7,3%
Lợi nhuận ròng	-31,0%	-42,5%	68,4%	20,8%
Vốn chủ sở hữu	12,4%	3,0%	5,8%	6,6%
Vốn điều lệ	15,0%	15,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	15,6%	-6,3%	6,1%	-1,2%
<b>Định giá</b>				
P/E	13,3	68	41,7	34,5
P/B	1,1	1,7	1,7	1,7
Giá/Doanh thu	0,5	0,3	0,5	1,1
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	7,5	7,1	8,4	8
EV/Doanh thu	1,7	1,8	1,8	0
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19,2%	20,3%	18,6%	19,7%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	14,0%	14,5%	13,6%	14,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	6,3%	3,9%	4,9%	6,1%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	-0,1%	0,7%	0,7%	0,7%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,5%	4,3%	4,4%	3,6%
ROE	7,9%	4,2%	5,9%	6,7%
ROA	2,6%	1,4%	2,1%	2,5%
ROIC	6,2%	5,2%	6,0%	6,2%



## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

#### Ví mô

##### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

##### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

#### Phân tích Ngành Tiện ích

##### Bạch Chân Mẫn

Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu

manbc@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3062

#### Dữ liệu

##### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

#### Chiến lược thị trường

##### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

##### Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704