

CTCP TẬP ĐOÀN PC1 (HSX: PC1)

- LN ròng 2023 giảm 70% svck do kết quả kém tích cực nhóm thủy điện và xây lắp. Ngoài ra, chi phí tài chính tiếp tục là gánh nặng lớn ăn mòn biên LN.
- Tăng trưởng EPS 2024/25 đạt 405% svck/28% svck, động lực từ mảng mới như khai khoáng và BDS KCN, trong khi thủy điện và xây lắp phục hồi từ nền thấp.
- Duy trì khuyến nghị **Khả quan** với giá mục tiêu không đổi 32.200 đồng/cp.

KQKD 2023: Chi phí tài chính tiếp tục là gánh nặng lớn nhất

Doanh thu Q4/23 tăng 10% svck, với đóng góp từ mảng mới là vận hành KCN, và khai thác quặng. Tuy nhiên, LN ròng Q4/23 giảm 64% svck do các mảng biên cao ghi nhận kết quả kém khả quan, làm giảm biên LN, cũng như áp lực chi phí tài chính tiếp tục duy trì. Lũy kế 2023, doanh thu giảm 7% svck, chủ yếu do kết quả kinh doanh âm đậm tại các nhóm chính là thủy điện và xây lắp, bù đắp một phần từ kết quả khả quan nhóm vận hành KCN, khai thác quặng và sản xuất cột sắt. LN gộp giảm nhẹ 1% svck với biên LN gộp giảm 1 điểm%. Tuy nhiên, chi phí tài chính tăng mạnh 28% svck tiếp tục là gánh nặng lớn nhất với chi phí lãi vay tăng 39% svck, ăn mòn LN của doanh nghiệp. Mặc dù doanh thu tài chính tăng 104% svck, hỗ trợ bởi lãi tỉ giá trong Q4/23, LN ròng cả năm vẫn giảm 70% svck, thấp hơn và hoàn thành 67% dự phóng MBS.

Triển vọng 2024-25: Nhiều động lực tăng trưởng từ nền thấp 2023

Năm 2024, dự kiến PC1 ghi nhận tăng trưởng doanh thu và LN ròng lần lượt 30% svck và 405% svck từ nền thấp 2023, hỗ trợ bởi 1) Khai thác quặng Niken vận hành cả năm; 2) Bắt đầu bàn giao Yên Phong IIA và ghi nhận lãi LDLK; 3) Kỳ vọng mảng xây lắp phục hồi với triển vọng chính đến từ dự án đường dây 500kV mạch 3; 4) Chi phí tài chính giảm 16% svck, hỗ trợ bởi lãi vay có xu hướng giảm từ đỉnh.

Nhìn sang 2025, dự kiến doanh thu tiếp tục tăng 5% svck, LN ròng tăng 28% svck với động lực tăng trưởng đến từ mảng BDS Nhà ở với Gia Lâm 1 và BDS KCN với các dự án của Western Pacific bao gồm phần còn lại của Yên Phong IIA và KCN Yên Lệnh dự kiến bàn giao trong năm. Hơn nữa, áp lực chi phí tài chính hạ nhiệt dự kiến sẽ cải thiện đáng kể hiệu quả sinh lời của doanh nghiệp.

Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 32.200 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá SOTP và đưa ra giá mục tiêu không đổi 32,200đ/cp dựa trên hai yếu tố: (1) điều chỉnh giảm dự phóng EPS 2024-25 10%/7% sv dự báo trước, (2) chuyển mô hình định giá sang 2024. Tiềm năng tăng giá bao gồm 1) Chính sách giá NLTT được ban hành sớm; 2) Thời điểm ghi nhận doanh thu các dự án BDS sớm hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm 1) Giá Niken thấp hơn dự kiến; 2) Rủi ro El Nino kéo dài; 3) Lãi vay neo cao lâu hơn dự kiến.

Chỉ tiêu tài chính	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Doanh thu thuần	7,803	9,925	10,951	11,353
Lợi nhuận ròng	137	690	880	840
Tăng trưởng doanh thu thuần	0.7%	19.3%	8.5%	-0.5%
Tăng trưởng LN ròng	-73.3%	405.2%	28.0%	-2.3%
Biên LN gộp	20.2%	20.9%	20.9%	20.4%
Biên EBITDA	25.6%	25.5%	25.9%	24.1%
ROAE	2.7%	12.3%	13.5%	11.3%
ROAA	0.7%	3.2%	3.8%	3.4%
EPS (VND/cổ phiếu)	470	2,218	2,830	2,701
BVPS (VND/cổ phiếu)	16,665	19,420	22,587	25,162

Nguồn: BCTC PC1, MBS dự phóng và tổng hợp

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu

VND 32.200

Tiềm năng tăng giá

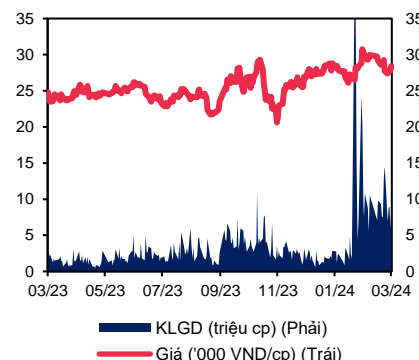
15,0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Điều chỉnh giảm dự phóng EPS 2024/25

10%/7% sv dự phóng trước

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	28.050
Cao nhất 52 tuần (VND)	30.750
Thấp nhất 52 tuần (VND)	200.610
Vốn hóa (tỷ VND)	8.630
P/E (TTM)	55,1
P/B	1,7
Thị suất cổ tức (%)	0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	7,6%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Trịnh Văn Tuấn	21.4%
Phan Ngọc Hiếu	5.0%
Khác	73.6%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hà Đức Tùng

Tung.nguyenhaduc@mbs.com.vn

CTCP Tập đoàn PC1 (HSX: PC1)

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Chúng tôi ưa thích PC1 do:

- PC1 là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực xây lắp điện, và tổng thầu EPC NLTT, có kinh nghiệm tham gia những dự án xây lắp trọng điểm. Chúng tôi tin rằng doanh nghiệp sẽ trúng được nhiều gói thầu giá trị trong dự án đường dây 500kV mạch 3 đoạn Quảng Trạch – Phố Nối với tổng mức đầu tư 23.000 tỷ - được cho là trọng tâm phát triển trong năm 2024 của EVN. Chúng tôi đánh giá giai đoạn tiếp theo của ngành NLTT đang dần được khởi động, theo đó, với vai trò là một trong những tổng thầu EPC uy tín, cùng khả năng đảm nhận những dự án quy mô, PC1 sẽ hưởng lợi từ xu thế này.
- PC1 tiếp tục mở rộng công suất mảng điện với hai trọng tâm là thủy điện và điện gió. Dự kiến doanh nghiệp sẽ đưa vào vận hành 2 nhà máy thủy điện nhỏ bao gồm Bạo Lạc A (30MW) và Thượng Hà (13MW) trong 2025-27, đồng thời theo sát cơ hội đầu tư một dự án điện gió tại Quảng Trị. Chúng tôi cho rằng đây là hướng đi thích hợp, khi thủy điện nhỏ có vốn đầu tư thấp, và đem lại lợi nhuận cao do hưởng lợi từ biểu phí tránh được. PC1 đã chứng minh được năng lực triển khai và vận hành các dự án điện gió, doanh nghiệp là một trong số ít nhưng công ty nhận được vay khoản vay từ ADB với lãi suất ưu đãi ~5-6%/năm, đây sẽ là lợi thế để doanh nghiệp triển khai các dự án mới trong tương lai.
- Giai đoạn 2024-25, PC1 dự kiến ghi nhận tăng trưởng EPS đột biến đạt lần lượt 405% svck và 28% svck. Các mảng kinh doanh mũi nhọn đã đến thời điểm hái quả bao gồm khai thác quặng Niken và BDS KCN. Trong dài hạn, PC1 đang tích cực tiến hành đầu tư GD2 dự án khai thác quặng Niken trong 2025-30, và cũng đồng thời lên kế hoạch mở rộng thêm quỹ đất cho mảng BDS khu công nghiệp khoảng 1500-3000ha từ nay đến 2030. Chúng tôi cho rằng sẽ còn nhiều câu chuyện để đề cập về PC1 trong thời gian tới.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 32,200đ/cp

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá SOTP đối với các hoạt động kinh doanh của PC1. Chúng tôi điều chỉnh EPS 2024/25 giảm 10%/7% sv dự phóng trước, nhưng giá mục tiêu không đổi đạt 32,200đ/cp do chúng tôi điều chỉnh mô hình định giá sang năm 2024.

Chúng tôi cho rằng đây là thời điểm thích hợp để tích lũy PC1 – doanh nghiệp có nhiều câu chuyện trong cả ngắn và trung hạn, dần đi qua khỏi khó khăn trong 2023 và dự báo tăng trưởng LN tốt trong giai đoạn 2024-25.

Tiềm năng tăng giá bao gồm:

- Sẽ có những hướng dẫn cụ thể về chính sách giá cho NLTT và các doanh nghiệp sẽ có đủ cơ sở để triển khai dự án. Hỗ trợ hoạt động xây lắp và đầu tư nguồn điện tốt hơn dự kiến.
- Các dự án BDS nhà ở hoàn thành pháp lý tốt hơn dự kiến và các dự án BDS KCN ghi nhận tỉ lệ hấp thụ và giá thuê cao hơn dự kiến.

Rủi ro giảm giá bao gồm:

- Giá Niken duy trì xu hướng giảm thấp hơn, ảnh hưởng đến biên LN gộp.
- Rủi ro pha El Nino kéo dài ảnh hưởng sản lượng thủy điện.
- Lãi vay cao kéo dài hơn sẽ tiếp tục là gánh nặng cho doanh nghiệp.

Hình 1: Tổng hợp định giá

Bảng tổng hợp định giá SOTP

Phương pháp định giá từng phần	Giá trị tỷ đồng	Phương Pháp	Tỷ trọng
Xây lắp điện	2,535	EV/EBITDA - 7,0x	
BĐS Nhà ở	273	NPV	
BĐS Khu công nghiệp (KCN)	874	NPV	
Điện	12,930	FCFF - 10 năm	
Khai khoáng Niken	2,329	FCFF - 20 năm	
Đầu tư vào Idlk (không bao gồm KCN)	490	Giá trị sổ sách Q4/23	
(+) Tiền và tương đương tiền	3,978		
(-) Nợ vay	(11,072)		
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	(2,336)		
Giá trị doanh nghiệp	10,002		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	311		
Giá trị mỗi cp (VND/cp)			32,162
Giá trị mỗi cp (làm tròn, VND/cp)			32,200

Nguồn: MBS Research

Hình 2: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã cp	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa triệu USD	P/E(x)		P/BV(x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%)	
						Trượt 12T	2024	Hiện tại	2024	Trượt 12T	2024	Trượt 12T	2024
Doanh nghiệp đa ngành													
CTCP Tập đoàn Hà Đô	HDG VN Equity	27,450	32,300	Khả quan	336	11.6	8.5	1.4	1.2	7.1	6.5	12.5	15.4
CTCP Tập đoàn Bamboo Capital	BCG VN Equity	8,550	NA	KKN	184	60.4	NA	0.7	NA	21.8	NA	1.1	NA
CTCP Cơ Điện Lạnh	REE VN Equity	62,300	72,000	Khả quan	959	9.7	8.1	1.4	1.1	7.4	6.9	15.2	13.8
<i>Trung bình</i>						27.2	8.3	1.2	1.2	12.1	6.7	9.6	14.6
Doanh nghiệp xây lắp													
CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2	TV2 VN Equity	40,900	NA	KKN	102	48.9	NA	1.7	NA	23.4	NA	3.8	NA
CTCP FECON	FCN VN Equity	14,550	NA	KKN	88	57.9	NA	0.8	NA	NA	NA	1.4	NA
Vietnam Electricity Construction JSC	VNE VN Equity	6,310	NA	KKN	22	30.9	NA	0.5	NA	11.5	NA	1.8	NA
<i>Trung bình</i>						45.9	NA	1.0	NA	17.5	NA	2.3	NA
Doanh nghiệp thủy điện													
CTCP Điện Gia Lai	GEG VN Equity	13,200	NA	KKN	183	32.8	18.6	1.0	1.1	10.1	8.7	2.4	5.1
CTCP Thủy điện Miền Trung	CHP VN Equity	29,100	NA	KKN	146	12.6	NA	2.2	NA	6.2	NA	17.3	NA
CTCP Vĩnh Sơn - Sông Hinh	VSH VN Equity	49,500	NA	KKN	421	11.9	NA	2.6	NA	5.9	NA	19.7	NA
<i>Trung bình</i>						19.1	18.6	1.9	1.1	7.4	8.7	13.1	5.1
CTCP Tập Đoàn PC1	PC1 VN Equity	27,950	32,200	Khả quan	353	55.1	12.5	1.7	1.3	9.5	6.9	2.4	12.3

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Cập nhật kết quả kinh doanh 2023

Chi phí tài chính tiếp tục gây áp lực lên tăng trưởng lợi nhuận

Hình 3: KQKD Q4/23 & 2023

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/23	Tăng trưởng svck (%)	Tăng trưởng quý trước (%)	2023	Tăng trưởng svck (%)	Sv dự phóng (%)	Nhận xét
Doanh thu	2.605	10%	17%	7.803	-7%	93%	Doanh thu giảm 7% svck, chủ yếu do doanh thu điện và xây lắp giảm mạnh. Tuy nhiên, doanh thu bổ sung từ BDS KCN và khai thác quặng cải thiện đã giảm doanh thu trong 2023
Điện	414	-12%	9%	1.461	-15%	99%	Doanh thu mảng điện Q4/23 giảm 12% svck, kéo cả năm giảm 15% svck, chủ yếu do sản lượng thủy điện giảm 39% svck. Sản lượng điện gió cải thiện 8% svck hỗ trợ bởi mùa gió tốt và các tuabin vận hành tối ưu hơn.
Xây lắp điện	1.137	-24%	138%	2.618	-46%	99%	Doanh thu xây lắp Q4/23 giảm 24% svck. Doanh thu cả năm giảm 46% svck do hoạt động xây lắp bao gồm đầu tư đường dây cũng như tổng thầu EPC NLTT diễn ra ảm đạm.
Sản xuất công nghiệp	420	378%	4%	1.165	80%	116%	Doanh thu bán cột sắt tăng mạnh 378% svck, hỗ trợ doanh thu 2023 tăng 80% svck, đến từ các hợp đồng xuất khẩu trong nửa đầu năm và cung cấp cột thép cho dự án đường dây 500kV trong Q4/23.
Vận hành KCN	140	76%	-23%	614	672%	97%	Doanh thu vận hành KCN NHIZ tăng 76% svck trong Q4/23, doanh thu cả năm tăng 672% svck do dự án mới hợp nhất kết quả kinh doanh từ Q4/22.
Bất động sản nhà ở	133	1809%	239%	187	269%	82%	Doanh thu BDS nhà ở Q4/23 tăng 18x svck và tăng 269% svck trong 2023 do trong Q3-Q4, PC1 ghi nhận doanh thu thanh lý sản thương mại của một số dự án cũ như Mỹ Đình Plaza 2, PCCC Hà Đông Complex. Hoạt động phát triển các dự án mới vẫn chững lại do những khó khăn pháp lý.
Khai thác quặng	124	NA	-79%	722	NA	80%	Doanh thu khai thác quặng Q4/23 đạt 124 tỷ đồng do ghi nhận bán thêm một lô quặng tinh ~10 nghìn tấn, doanh thu ko đạt kỳ vọng do cuối Q4 giá Niken giảm mạnh 20% xuống 16,000USD/tấn sv mức 20,000USD/tấn Q3/23. Doanh thu cả năm đạt 722 tỷ đồng với sản lượng ước tính ~27,000 tấn.
Khác	237	8%	68%	1.036	3%	67%	
LN gộp	449	-11%	-16%	1.574	-1%	92%	LN gộp Q4/23 giảm 11% svck, biên LN gộp giảm 4 điểm% chủ yếu do LN gộp mảng biên cao như thủy điện giảm mạnh. LN gộp cả năm đi ngang svck (-1%) hỗ trợ bởi LN gộp từ mảng mới như BDS KCN và Khai thác quặng.
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>17%</i>	<i>-4 đ%</i>	<i>-7 đ%</i>	<i>20%</i>	<i>1 đ%</i>		
Điện	223	-21%	16%	736	-23%	105%	LN gộp mảng điện Q4/23 giảm 21% svck và 23% svck trong 2023, tương ứng đã giảm doanh thu. Biên LN gộp giảm 6 điểm% do sản lượng thấp, ảnh hưởng đến hiệu quả vận hành nhà máy.
Xây lắp điện	66	-65%	101%	237	-54%	81%	LN gộp xây lắp Q4/23 giảm 65% svck, cả năm giảm 54% svck theo doanh thu giảm. Biên LN gộp đạt 9.1%, giảm nhẹ 0.9 điểm% svck
Sản xuất công nghiệp	44	154%	-1%	116	116%	159%	Biên LN gộp sản xuất công nghiệp tăng 1.7 điểm% svck, hỗ trợ bởi giá nư đầu vào như sắt, thép giảm mạnh so với nền cao 2022.
Vận hành KCN	22	NA	-56%	139	NA	88%	
Bất động sản nhà ở	53	573%	260%	79	193%	90%	
Khai thác quặng	34	NA	NA	231	NA	66%	
Khác	8	-313%	17%	36	64%	104%	
Chi phí bán hàng & QLDN	136	114%	30%	391	41%	118%	Chi phí bán hàng & QLDN tăng mạnh 114% svck do trong Q4/22 doanh nghiệp ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng 23 tỷ trong khi trong Q4/23 trích lập 17 tỷ. Chi phí bán hàng & QLDN cả năm tăng 41% svck.
EBIT	314	-29%	-27%	1.182	-10%	85%	
Lãi/lỗ từ Idlk	4	-154%	-185%	2	126%	NA	
Doanh thu tài chính	58	38%	37%	195	104%	130%	Doanh thu tài chính tăng 38% svck trong Q4/23, tăng 104% svck trong 2023 chủ yếu nhờ lãi chênh lệch tỷ giá tại Q4/23
Chi phí tài chính	215	30%	-34%	980	28%	99%	Chi phí tài chính Q4/23 tăng 30% svck do chi phí lãi vay tăng và Q4/22 ghi nhận lãi tỉ giá 48 tỷ đánh giá lại khoản vay cuối kỳ. Cả năm 2023, chi phí tài chính tăng 28% svck do chi phí lãi vay tăng 39% svck trong bối cảnh lãi vay neo cao và dư nợ vay đi ngang.
LN trước thuế	156	-48%	11%	381	-37%	73%	
<i>Biên LN trước thuế</i>	<i>6%</i>	<i>-7 đ%</i>	<i>NA</i>	<i>5%</i>	<i>-2 đ%</i>		
Thuế thu nhập DN	19	11%	-53%	84	22%	125%	
LN sau thuế	137	-52%	36%	297	-45%	74%	
Lợi ích CDTS	67	NA	79%	160	108%	82%	
LN ròng	71	-64%	11%	137	-70%	67%	LN ròng Q4/23 giảm 64% svck, kéo LN ròng cả năm giảm 70% svck với chi phí tài chính tiếp tục là gánh nặng. LN ròng đạt 137 tỷ đồng, thấp hơn và chỉ hoàn thành 67% dự phóng của chúng tôi.
EPS (đ/cp)	205	-3%	NA	395	-68%	67%	

Nguồn: PC1, MBS Research

Triển vọng 2024-25: Nhiều động lực tăng trưởng từ nền thấp

Mảng Điện: Kỳ vọng sự cải thiện từ nửa cuối 2024

Thủy điện: Theo Viện Nghiên cứu Quốc tế về Khí hậu (IRI), dự kiến pha El Nino sẽ đạt đỉnh trong T12/23 và T1/24, sau đó tiếp tục duy trì đến ít nhất hết Q1/24, tuy nhiên dự kiến pha thời tiết sẽ chuyển sang trung tính từ T4-5/24 và dần bước vào pha La Nina từ T7/24. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng sẽ cải thiện trong nửa cuối 2024, cũng là giai đoạn mùa mưa tại khu vực đặt thủy điện của PC1. Dự kiến sản lượng thủy điện 2024-25 đạt lần lượt 475 triệu kWh (+18% svck) và 557 triệu kWh (+17% svck), dự phóng theo sản lượng trung bình 3 năm trong quá khứ. Giá bán điện kỳ vọng tăng 1% mỗi năm theo giả định trượt giá, đạt 1,359 đồng/kWh và 1,373 đồng/kWh, hỗ trợ doanh thu 2024-25 đạt lần lượt 646 tỷ đồng (+19% svck) và 765 tỷ đồng (+18% svck). Theo đó, dự kiến LN gộp 2024-25 sẽ đạt 375 tỷ đồng (+47% svck) và 364 tỷ đồng (+12% svck).

Điện gió: Trong 2024-25, chúng tôi duy trì dự phóng sản lượng ổn định ở mức 450 triệu kWh (+0% svck) và 439 triệu kWh (-2% svck). Doanh thu theo đó ổn định ở mức 909 tỷ đồng và 888 tỷ đồng, hỗ trợ LN gộp đạt 544 tỷ đồng và 524 tỷ đồng trong 2024-25. Chúng tôi cho rằng nhóm điện gió sẽ đem lại dòng tiền ổn định trong dài hạn, với hiệu suất nhà máy tối ưu, trung bình đạt 90-92% sản lượng thiết kế hàng năm.

Hình 4: Dự phóng kết quả kinh doanh mảng điện 2024-25

	Công suất (MW)	Sản lượng thiết kế (triệu kWh)	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Sản lượng	313	1,115	593	623	1,087	852	925	997
% svck				5%	74%	-22%	9%	8%
Thủy điện	169	620	593	513	669	402	475	557
Điện gió	144	495	-	110	418	450	450	439
Giá bán bình quân	<i>đ/kWh</i>		1,214	1,662	1,652	1,685	1,690	1,696
Thủy điện			1,214	1,357	1,320	1,346	1,359	1,373
Điện gió			-	1,968	1,983	2,024	2,020	2,020
Doanh thu	<i>tỷ đồng</i>		720	912	1,712	1,452	1,555	1,653
% svck	%			27%	88%	-15%	7%	6%
Thủy điện			720	696	883	541	646	765
Điện gió			-	216	829	911	909	888
LN gộp	<i>tỷ đồng</i>		418	517	999	754	851	867
% svck	%			24%	93%	-25%	13%	2%
Thủy điện			418	354	529	208	307	343
% biến LN gộp	%		58%	51%	60%	39%	48%	45%
Điện gió			-	163	470	545	544	524
% biến LN gộp	%			75%	57%	60%	60%	59%

Nguồn: PC1, MBS Research

Về tình hình phát triển các dự án mới, dự kiến đầu năm 2024, PC1 sẽ tiến hành khởi công xây dựng thêm hai nhà máy thủy điện nhỏ gồm Bạo Lạc A (30MW) và Thượng Hà (13MW), dự kiến khởi công vào Q3/24 và đi vào vận hành giai đoạn 2025-26. Ngoài ra, PC1 vẫn đang theo sát kế hoạch đầu tư một dự án điện gió trên bờ tại Quảng Trị. Về tình hình chính sách cho NLTT, Thông Tư 19 về cách xác định khung giá cho NLTT đã được ban hành từ đầu tháng 11/23 và sẽ

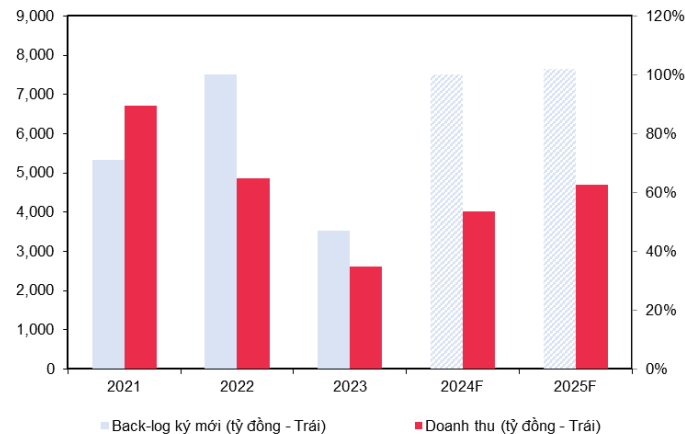
có hiệu lực từ cuối tháng 12/23. Chúng tôi cho rằng đây sẽ là cơ sở để đàm phán giá điện giữa EVN và chủ đầu tư, tuy nhiên vẫn còn quá sớm để đánh giá mức giá mới có thực sự đem lại hiệu quả kinh tế lớn cho các nhà máy.

Xây lắp điện: Tập trung nguồn lực cho dự án trọng điểm – đường dây 500kV mạch 3 đoạn Quảng Trạch – Phố Nối

Nhìn sang 2024-25, chúng tôi dự phóng mảng xây lắp sẽ có sự phục hồi từ mức nền thấp 2023. Doanh thu dự kiến đạt lần lượt 4007 tỷ đồng (+53% svck) và 4689 tỷ đồng (+17% svck). Theo đó, dự kiến LN gộp sẽ tăng 66% svck và 17% svck đạt 394 tỷ đồng và 461 tỷ đồng với mức biên LN gộp ổn định ở mức trung bình 3 năm ~9.8% với động lực đến từ:

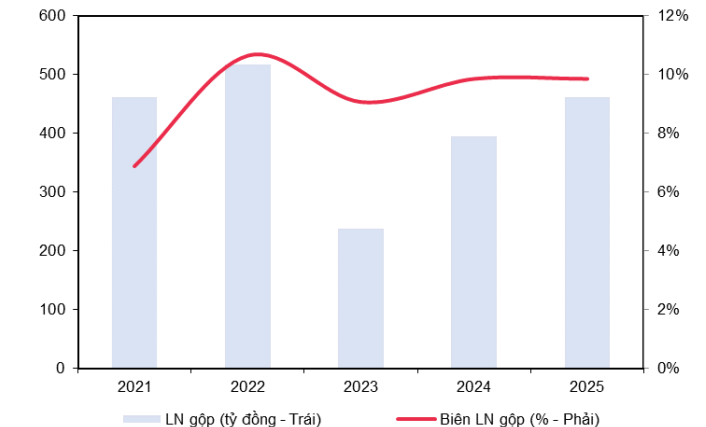
- Sự quyết tâm của Chính phủ, đẩy mạnh thực hiện đường dây 500kV mạch 3 đoạn Quảng Trạch – Phố Nối. Tính đến hết T1/2024, giá trị trúng thầu của PC1 đạt ~2,100 tỷ đồng (bao gồm cả xây lắp và cung cấp cột thép, thiết bị). Trao đổi với doanh nghiệp, việc đẩy nhanh tiến độ dự án đòi hỏi số lượng lớn nhà thầu tham gia. Do đó, xây lắp đường dây 500kV, vốn chỉ dành cho số ít nhà thầu có năng lực, được dàn trải khi Chính Phủ phần nào hạ tiêu chuẩn đấu thầu, tạo điều kiện cho nhiều doanh nghiệp tham gia hơn, và làm tăng tính cạnh tranh trong quá trình đấu thầu. Với quan điểm thận trọng, chúng tôi dự kiến giá trị backlog ký mới cho dự án sẽ vào khoảng 4,000-5,000 tỷ đồng. Theo đó, chúng tôi dự kiến tổng giá trị back-log ký mới của PC1 giai đoạn 2024-25 sẽ đạt trung bình khoảng 7,500 tỷ đồng, tương đương kế hoạch của công ty.
- Vốn đầu tư xây dựng của EVN dự kiến đạt 102,000 tỷ đồng trong 2024, tăng 10,000 tỷ sv 2023. Chúng tôi đánh giá kế hoạch khả thi khi giá điện bán lẻ tăng ~8% trong 2023, và dự kiến tiếp tục tăng trong 2024, hỗ trợ dòng tiền đầu tư của EVN và triển vọng thị trường xây lắp điện.
- Chúng tôi cho rằng hoạt động tổng thầu EPC điện gió của PC1 sẽ khởi sắc hơn từ 2024, hỗ trợ bởi thông tư xác định khung giá cho NLTT chính thức có hiệu lực từ T12/23.

Hình 5: Hoạt động xây lắp phục hồi sẽ hỗ trợ cải thiện doanh thu từ 2024, với động lực chính là đường dây 500kV mạch 3



Nguồn: PC1, MBS Research

Hình 6: Theo đó, LN gộp cũng sẽ phục hồi với biên LN gộp duy trì ở mức ổn định ~9.8% trong giai đoạn 2024-25



Nguồn: PC1, MBS Research

Khai thác quặng: Giá Niken dự kiến sẽ đi ngang trong trung hạn

Nhìn sang 2024-25, dự kiến sản lượng quặng tinh thu được đạt 35,000 tấn mỗi năm (+33% sv 2023) khi nhà máy vận hành tối đa công suất, đem lại doanh thu 2024-25 lần lượt là 1,134 tỷ đồng và 1,138 tỷ đồng. LN gộp dự kiến đạt 449 tỷ đồng và 451 tỷ đồng, biên LN gộp dự kiến khoảng 40% với giả định giá Niken sẽ duy trì ở mức trung bình 17.000USD/tấn.

Trong ngắn hạn, hiện tại giá Niken đang có dấu hiệu tạo đáy và tăng lên 17,000USD/tấn từ mức đáy ~15,500USD/tấn, tuy nhiên, sẽ khó để có một xu hướng tăng giá Niken mạnh trong ngắn hạn khi nhà tiêu thụ lớn nhất là Trung Quốc vẫn gặp khó khăn trong quá trình phục hồi kinh tế. Hơn nữa, theo IEA, thị trường Niken không có động lực tăng giá khi ở phía cung, Indonesia và Philippines, hai nhà cung cấp quặng Niken lớn nhất thế giới liên tục mở rộng sản xuất, trong khi nhu cầu đang chưa bắt kịp. Tuy nhiên, nhìn dài hạn hơn, nhu cầu ngày càng tăng của sản xuất pin xe điện và các sản phẩm phác thải thấp sẽ là yếu tố hỗ trợ giá Niken. Hiện tại chúng tôi vẫn giả định giá Niken trung bình ~17.000USD cho giai đoạn 2023-30 để thể hiện quan điểm thận trọng về ngành.

Hình 7: Tổng hợp dự phóng kết quả kinh doanh khai thác quặng Niken trong giai đoạn 2024-27

	2023	2024	2025	2026	2027
Sản lượng quặng tinh (tấn)	26,250	35,000	35,000	35,000	35,000
Sản lượng Niken (tấn)	1,654	2,205	2,205	2,205	2,205
Sản lượng Đồng (tấn)	269	359	359	359	359
Sản lượng Cobalt (tấn)	42	56	56	56	56
Giá Niken (USD/tấn)	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
Giá Đồng (USD/tấn)	8,400	8,400	8,800	9,000	9,000
Giá Cobalt (USD/tấn)	33,420	33,420	33,420	33,420	33,420
Doanh thu (tỷ đồng)	722	1,134	1,138	1,140	1,140
LN gộp (tỷ đồng)	254	449	451	452	452
Biên LN gộp (%)	35%	40%	40%	40%	40%
LN ròng (tỷ đồng)	84	220	229	238	246
Biên LN ròng (%)	12%	19%	20%	21%	22%

Nguồn: PC1, MBS Research

Hình 8: Giá Niken có xu hướng tạo đáy. Tuy nhiên, nhiều dự báo thận trọng về việc giá Niken có thể tăng mạnh trong 2024 (Đơn vị: USD/tấn)

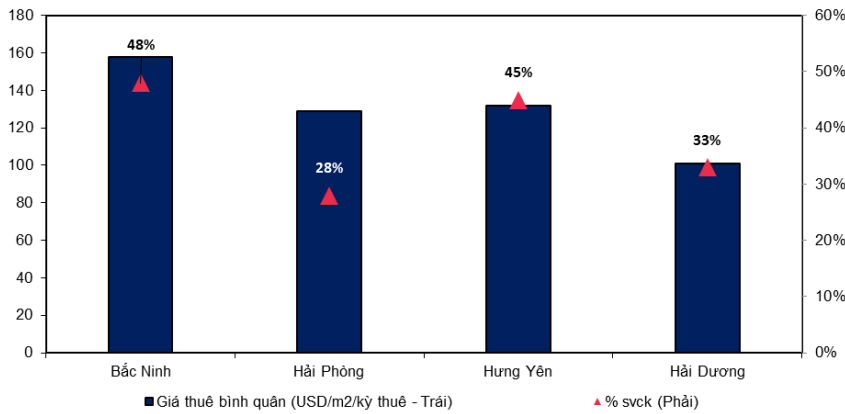


Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Bất động sản KCN: Yên Phong IIA sẽ bàn giao trong 2024-25

Trong giai đoạn 2024-27, WP dự kiến ghi nhận doanh thu từ hai KCN Yên Phong IIA (150ha) tại Bắc Ninh và KCN Yên Lệnh (70ha) tại Hà Nam. Đây đều là hai trung tâm công nghiệp trọng điểm tại phía Bắc, thu hút nhiều doanh nghiệp cả trong nước và FDI. Theo Savills, giá thuê KCN tại Bắc Ninh đã tăng mạnh 48% svck và 45% svck tại khu vực Hưng Yên trong 2023. Chúng tôi đánh giá với tỷ lệ lấp đầy luôn duy trì ở mức cao, nguồn cung thấp hơn nhu cầu thực tế, và các chủ đầu tư ngày càng nâng cao tiêu chuẩn và chất lượng dịch vụ đã đẩy mức giá tại khu vực tăng mạnh. Hiện tại, Yên Phong IIA đang nhận đặt cọc với mức giá cho thuê đạt 158-160USD/m2/kỳ thuê. Chúng tôi giả định dự án có thể bàn giao và hấp thụ lần lượt 60% và 40% trong 2024-25 và mang lại 3.256 tỷ đồng doanh thu. Mặt khác, chúng tôi kỳ vọng KCN Yên Lệnh sẽ bắt đầu bàn giao từ 2025, đem về 1.037 tỷ đồng trong 2025-26. Chúng tôi dự kiến cả 2 dự án sẽ đóng góp lần lượt 172 tỷ và 82 tỷ đồng cho LN LDLK của PC1 trong giai đoạn 2024-26, phân bổ chủ yếu vào hai năm 2024-25.

Hình 9: Giá thuê trung bình các trung tâm công nghiệp lớn phía Bắc tăng mạnh trong 2023, hỗ trợ bởi nhu cầu cao trong khi nguồn cung tăng chậm



Nguồn: Savills, MBS Research

Đối với KCN NHIZ, khoản đầu tư sẽ đem lại dòng doanh thu 2024-25 ổn định đạt lần lượt 649 tỷ đồng và 655 tỷ đồng, LN ròng đạt 72 tỷ đồng và 73 tỷ đồng đến từ cung cấp dịch vụ và bán điện cho khách thuê. Ngoài ra, PC1 đang chuẩn bị đầu tư GD2 KCN NHIZ (200ha) dự kiến sở hữu 100%. Hiện tại doanh nghiệp đang tích cực triển khai khâu cấp phép và sớm nhất trong 2024 sẽ có đầy đủ chứng nhận đầu tư để tiến hành giải phóng mặt bằng và các công tác xây dựng. Chúng tôi nhận thấy đây sẽ là tiềm năng trong dài hạn của PC1 và sẽ cập nhật trong mô hình định giá khi có thêm thông tin mới.

Hình 10: Phân bổ doanh thu các dự án bất động sản KCN giai đoạn 2023-26 (Đơn vị: Tỷ đồng)

	2023	2024	2025	2026	Tổng
Yên Phong IIA	0	1,826	1,430	0	3,256
Yên Lệnh	0	0	723	314	1,037
NHIZ	644	649	655	661	2,610
Tổng	644	2,475	2,808	975	6,902

Nguồn: PC1, MBS Research

Hình 11: Phân bổ LN đóng góp cho PC1 các dự án bất động sản KCN giai đoạn 2023-26 (Đơn vị: Tỷ đồng)

	2023	2024	2025	2026	Tổng
Yên Phong IIA		100	86	0	187
Yên Lệnh	-	0	56	26	82
NHIZ	72	73	73	74	292
Tổng	72	173	216	100	561

Nguồn: PC1, MBS Research

Hình 12: Tổng hợp dự phóng doanh thu và LN gộp theo mảng giai đoạn 2024-25

	2023	%tỷ trọng	2024	%svck	%tỷ trọng	2025	%svck	%tỷ trọng
Doanh thu	7,803.0		9,924.5	27.2%		10,951.1	10.3%	
Điện	1,460.8	18.7%	1,555.0	6.4%	15.7%	1,652.8	6.3%	15.1%
Xây lắp điện	2,618.2	33.6%	4,007.7	53.1%	40.4%	4,689.7	17.0%	42.8%
Sản xuất công nghiệp	1,165.0	14.9%	1,510.2	29.6%	15.2%	1,217.8	-19.4%	11.1%
Vận hành KCN	614.1	7.9%	649.5	5.8%	6.5%	655.3	0.9%	6.0%
Bất động sản nhà ở	187.2	2.4%	53.4	-71.5%	0.5%	534.7	901.1%	4.9%
Khai thác quặng	722.1	9.3%	1,134.3	57.1%	11.4%	1,137.8	0.3%	10.4%
Khác	1,035.6	13.3%	1,014.4	-2.0%	10.2%	1,063.0	4.8%	9.7%
LN gộp	1,566.1		2,073.4	32.4%		2,289.3	10.4%	
Biên LN gộp	20.2%		20.9%	0.7 điểm%		20.9%	0.0 điểm%	
Điện	736.2	47.0%	850.9	15.6%	41.0%	867.3	1.9%	37.9%
Xây lắp điện	237.2	15.1%	394.6	66.4%	19.0%	461.8	17.0%	20.2%
Sản xuất công nghiệp	116.2	7.4%	164.8	41.8%	7.9%	118.7	-28.0%	5.2%
Vận hành KCN	138.6	8.8%	162.4	17.2%	7.8%	163.8	0.9%	7.2%
Bất động sản nhà ở	79.1	5.0%	24.9	-68.5%	1.2%	198.0	695.3%	8.6%
Khai thác quặng	231.0	14.8%	449.4	94.5%	21.7%	451.2	0.4%	19.7%
Khác	35.5	2.3%	26.5	-25.5%	1.3%	28.5	7.8%	1.2%

Nguồn: PC1, MBS Research

Tổng hợp dự phóng kết quả kinh doanh 2024-25

Hình 13: Tổng hợp dự phóng 2024-25

Đơn vị: Tỷ đồng	2023	2024	% svck	Δ% sv dự báo cũ	2025	% svck	Δ% sv dự báo cũ	Nhận xét
Doanh thu	7,803	9,925	27%	-4%	10,951	10%	-5.4%	
Điện	1,461	1,555	6%	-1%	1,653	6%	-6%	
Xây lắp điện	2,618	4,008	53%	-14%	4,690	17%	-12%	Điều chỉnh giảm doanh thu xây lắp 2024/25 14%/12, phản ánh dự phóng thận trọng hơn về triển vọng trúng thầu đường dây 500kV và thời điểm Bộ Công Thương đưa ra khung giá NLTT từ cuối 2024.
Sản xuất công nghiệp	1,165	1,510	30%	50%	1,218	-19%	5%	Điều chỉnh tăng doanh thu cung cấp cột thép 2024 lên 50% do doanh nghiệp trúng được nhiều gói thầu cung cấp thiết bị cho dự án đường dây 500kV hơn dự kiến từ đầu 2024.
Vận hành KCN	614	649	6%	2%	655	1%	2%	
Bất động sản nhà ở	187	53	-71%	-73%	535	901%	29%	Điều chỉnh giảm doanh thu BDS nhà ở 2024 73%, tăng dự phóng doanh thu 2025 29% do lùi thời điểm bàn giao PC1 Gia Lâm sang 2025 do những khó khăn trong khâu hoàn thiện pháp lý.
Khai thác quặng	722	1,134	NA	0%	1,138	0%	0%	
Khác	1,036	1,014	-2%	-4%	1,063	5%	0.7%	
LN gộp	1,566	2,073	32%	-2%	2,289	10%	-3%	
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>20%</i>	<i>21%</i>	<i>-0.8 đ%</i>	<i>-0.2 đ%</i>	<i>21%</i>	<i>0.0 đ%</i>	<i>0.6 đ%</i>	
Điện	736	851	16%	7%	867	2%	0%	Điều chỉnh tăng LN gộp 2024 thêm 7%, phản ánh doanh thu, sản lượng tăng tốt hơn dự kiến từ nhóm điện gió, cải thiện biên LN gộp.
Xây lắp điện	237	395	66%	-23%	462	17%	-21%	Điều chỉnh giảm LN gộp xây lắp 2024/25 tương ứng theo doanh thu.
Sản xuất công nghiệp	116	165	42%	92%	119	-28%	19%	
Vận hành KCN	139	162	17%	2.1%	164	1%	1.7%	
Bất động sản nhà ở	79	25	-69%	-57%	198	695%	32%	
Khai thác quặng	231	449	NA	-4.4%	451	0%	-4.4%	
Khác	36	26	-25%	-5%	29	8%	-5%	
Chi phí bán hàng&QLDN	(391)	(375)	-4%	7%	(442)	18%	9%	Điều chỉnh tăng chi phí bán hàng&QLDN 2024/25 thêm 7%/9%, tương ứng theo mức tăng cao hơn dự kiến trong 2023.
EBIT	1,182	1,698	44%	-3%	1,847	9%	-5%	
Lãi/lỗ từ Idlk	2	106	6649%	-27%	139	31%	45%	Điều chỉnh giảm lãi LDLK 2024 đi 27% và tăng dự phóng lãi LDLK 2025 lên 45% do đẩy một phần tiến độ bàn giao đất Yên Phong IIA từ 2024 sang 2025 theo quan điểm thận trọng hơn.
Doanh thu tài chính	195	127	-35%	-43%	193	52%	-17%	Điều chỉnh giảm doanh thu tài chính 2024/25 đi 43%/17%, phản ánh lượng tiền mặt thấp hơn dự kiến tính đến cuối 2023, kéo theo dự phóng doanh thu tiền gửi giảm trong các năm tới.
Chi phí tài chính	(980)	(804)	-18%	-4%	(789)	-2%	-0.2%	
LN trước thuế	381	1,091	187%	-13%	1,358	25%	-7%	
Thuế thu nhập DN	(84)	(150)	78%	7%	(219)	46%	4%	
LN sau thuế	297	941	217%	-12%	1,139	21%	-9%	
Lợi ích CDTS	(160)	(251)	57%	-3.3%	(259)	3%	-6%	
LN ròng	137	690	405%	-10%	880	28%	-7%	Theo đó, điều chỉnh giảm dự phóng LN ròng 2024/25 đi 10%/7% chủ yếu do điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu tài chính.
EPS (đ/cp)	439	2,218	405%	-10%	2,830	28%	-7%	

Nguồn: PC1, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Doanh thu thuần	7,803	9,925	10,951	11,353	LN trước thuế	381	1,091	1,358	1,342
Giá vốn hàng bán	(6,229)	(7,851)	(8,662)	(9,035)	Khấu hao	776	638	686	688
Lợi nhuận gộp	1,574	2,073	2,289	2,318	Thuế đã nộp	(103)	(150)	(219)	(223)
Chi phí quản lý DN	(335)	(352)	(375)	(417)	Các khoản điều chỉnh khác	(107)	(236)	(463)	(296)
Chi phí bán hàng	(56)	(24)	(67)	(69)	Thay đổi VLĐ	3	(519)	(144)	31
LN từ HĐKD	1,182	1,698	1,847	1,832	LCTT từ HĐKD	950	823	1,219	1,542
EBITDA thuần	1,958	2,336	2,533	2,520	Đầu tư TSCĐ	(385)	(351)	(1,349)	(738)
LN trước thuế & lãi vay	1,182	1,698	1,847	1,832	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	168	-	-	-
Thu nhập lãi	195	127	193	224	LCTT từ đầu tư	59	(1,222)	(1,481)	(803)
Chi phí tài chính	(980)	(804)	(789)	(703)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	3	-	-	-
Thu nhập ròng khác	(18)	(36)	(32)	(37)	Tiền vay ròng nhận được	(1,371)	331	302	(349)
TN từ các Cty LK & LD	2	106	139	26	Dòng tiền từ HĐTC khác	15	227	181	34
LN trước thuế	381	1,091	1,358	1,342	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(124)	(60)	(77)	(73)
Thuế TNDN	(84)	(150)	(219)	(223)	LCTT từ hoạt động TC	(1,476)	498	406	(388)
Lợi nhuận sau thuế	297	941	1,139	1,119	Tiền & tương đương tiền đầu ki	2,581	2,112	2,211	2,356
Lợi ích cổ đông thiểu số	(160)	(251)	(259)	(279)	LC tiền thuần trong năm	(468)	99	145	351
Lợi nhuận ròng	137	690	880	840	Tiền & tương đương tiền cuối ki	2,113	2,211	2,356	2,707
Chi trả cổ tức	(124)	(60)	(77)	(73)					
Lợi nhuận giữ lại	13	630	804	767					
Bảng cân đối kế toán	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	Các chỉ số cơ bản	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Tiền và tương đương tiền	2,112	2,211	2,356	2,707	Tăng trưởng doanh thu thuần	0.7%	19.3%	8.5%	-0.5%
Đầu tư ngắn hạn	769	1,767	2,093	2,382	Tăng trưởng EBITDA	89.7%	143.6%	108.8%	99.2%
Phải thu khách hàng	2,817	3,643	4,145	4,268	Tăng trưởng LN từ HĐKD	-37.1%	186.6%	24.5%	-1.2%
Hàng tồn kho	921	1,233	1,256	1,218	Tăng trưởng LN trước thuế	-70.3%	405.1%	27.6%	-4.6%
Tổng tài sản ngắn hạn	6,860	9,158	10,184	10,924	Tăng trưởng LN ròng	-73.3%	356.2%	23.4%	-4.6%
Tài sản cố định	9,509	9,043	8,907	9,446	Tăng trưởng EPS	-73.3%	356.2%	23.4%	-4.6%
Xây dựng cơ bản dở dang	107	281	1,079	590					
BDS đầu tư	146	146	146	146	Biên LN gộp	20.2%	20.9%	20.9%	20.4%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên EBITDA	25.6%	25.5%	25.9%	24.1%
Đầu tư vào công ty LDLK	1,607	1,713	1,852	1,879	Biên LN ròng	1.8%	7.0%	8.0%	7.4%
Khoản đầu tư dài hạn khác	761	751	870	935	ROAE	2.7%	12.3%	13.5%	11.3%
Tổng tài sản dài hạn	13,365	13,169	14,091	14,232	ROAA	0.7%	3.2%	3.8%	3.4%
Tổng tài sản	20,225	22,327	24,274	25,155	ROIC	0.8%	3.5%	4.2%	3.9%
Vay & nợ ngắn hạn	2,838	2,626	2,626	3,840	Vòng quay tài sản	0.4	0.5	0.5	0.5
Phải trả người bán	1,049	1,427	1,616	1,708	Cổ tức chi trả/LN ròng	90.4%	8.7%	8.7%	8.7%
Phải trả ngắn hạn khác	821	1,188	1,324	1,311	Tổng nợ vay/VCSH	147.8%	132.2%	118.2%	103.0%
Tổng nợ ngắn hạn	4,709	5,241	5,566	6,858	Nợ vay ròng/VCSH	118.7%	105.8%	93.7%	77.7%
Vay & nợ dài hạn	7,902	8,445	8,747	7,185	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	42.7%	39.7%	37.1%	33.1%
Các khoản phải trả khác	347	266	341	412	Khả năng thanh toán lãi vay	1.4	2.1	2.3	2.6
Tổng nợ dài hạn	8,249	8,711	9,089	7,597					
Tổng nợ	12,957	13,952	14,655	14,455	Số ngày phải thu	131.8	134.0	138.2	137.2
					Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	54.0	57.3	52.9	49.2
Vốn điều lệ	3,110	3,110	3,110	3,110	Số ngày phải trả tiền bán	61.5	66.3	68.1	69.0
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-					
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.5	1.7	1.8	1.6
LN giữ lại	956	1,586	2,389	3,156	Khả năng thanh toán nhanh	1.3	1.5	1.6	1.4
Các quỹ thuộc VCSH	1,117	1,344	1,525	1,559	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.6	0.8	0.8	0.7
Vốn chủ sở hữu	5,183	6,040	7,024	7,825					
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,085	2,336	2,595	2,874	Định giá				
Tổng vốn chủ sở hữu	7,267	8,376	9,620	10,700	EPS (đồng/cp)	470	2,218	2,830	2,701
Tổng nợ và VCSH	20,225	22,327	24,274	25,155	BVPS (đồng/cp)	16,665	19,420	22,587	25,162
					P/E (lần)	55.1	11.7	9.2	9.6
					P/B (lần)	1.6	1.3	1.1	1.0

Nguồn: BCTC công ty, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu
Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường
Lê Minh Anh
Lê Ngọc Hưng

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính
Đinh Công Luyến
Đỗ Lan Phương

Bất động sản
Nguyễn Minh Đức
Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng lượng
Nguyễn Hà Đức Tùng
Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng
Nguyễn Quỳnh Ly