

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN PC1_ (HSX: PC1)_ Báo cáo 5.2022



MUA – Giá mục tiêu: 46,600 VND

Khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu PC1 của Công ty cổ phần tập đoàn PC1 với các luận điểm: 1) Là doanh nghiệp đứng đầu trong tổng thầu xây lắp các dự án nguồn và lưới điện trong nước hiện nay; 2) Ba dự án điện gió đưa vào vận hành cuối năm 2021 là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận; 3) Tiềm năng phát triển mạnh mẽ trong lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp và khai thác khoáng sản sẽ gia tăng hiệu quả kinh doanh của công ty trong trung và dài hạn.

Kết quả kinh doanh năm 2021 và quý 1.2022

Tổng doanh thu năm 2021 tăng 47% trong khi lợi nhuận trước thuế tăng 37% so với 2020: Doanh thu đạt 9,813 tỷ đồng, tăng 47% so với 2020 và hoàn thành 123% kế hoạch cả năm. Lĩnh vực xây lắp có doanh thu tăng mạnh 120% khi đạt 6,714 tỷ đồng, lĩnh vực sản xuất điện tăng 124% với 928 tỷ đồng và lĩnh vực kinh doanh vật tư hàng hóa tăng 24% khi đạt 1,386 tỷ đồng. Bên cạnh đó, lĩnh vực sản xuất công nghiệp có sự sụt giảm 23% đạt 634 tỷ đồng và lĩnh vực bất động sản giảm mạnh 88% với 100 tỷ đồng do trong kỳ không có dự án mới đưa vào kinh doanh.

Lợi nhuận trước thuế đạt 890 tỷ đồng, tăng mạnh 37% so với 2020 và hoàn thành 150% kế hoạch cả năm: Lợi nhuận tăng mạnh trong kỳ nhờ doanh thu lĩnh vực xây lắp và sản xuất điện tăng, bên cạnh đó, trong năm công ty cũng đạt được 275 tỷ đồng lợi nhuận tài chính từ việc đánh giá lại giá trị khoản đầu tư vào CTPC khoáng sản Tân Phát khi tăng sở hữu từ công ty liên kết thành công ty con. Lợi nhuận từ công ty liên kết CTPC khoáng sản Cao Bằng cũng tăng mạnh 380% trong kỳ khi đạt 86 tỷ đồng.

Doanh thu và lợi nhuận gộp lĩnh vực sản xuất điện tăng mạnh 297% và 369% trong quý I.2022: Trong quý 1.2022, doanh thu đạt 1,478 tỷ đồng, bằng 95% cùng kỳ 2021 và đạt 13.4% kế hoạch năm. Doanh thu mảng sản xuất công nghiệp và sản xuất điện tăng mạnh 10,2 lần và 3 lần so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp đạt 350 trong đó lĩnh vực sản xuất điện đạt 286 tỷ đồng, chiếm đến 82% tổng lợi nhuận gộp. Lợi nhuận trước thuế đạt 184 tỷ đồng, bằng 225% cùng kỳ, đạt 27.4% kế hoạch cả năm.

Triển vọng kinh doanh năm 2022

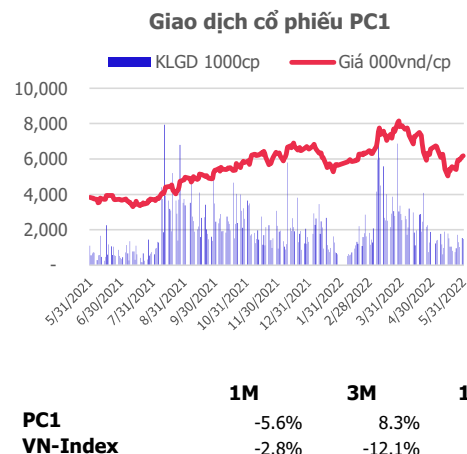
Trong năm 2022, chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh của công ty cơ bản ổn định, lĩnh vực sản xuất điện sẽ dẫn dắt tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khi có thêm 144MW công suất điện gió từ 3 nhà máy mới đi vào hoạt động từ cuối 2021, lĩnh vực xây lắp điện dự báo chứng lại khi các dự án điện gió đã đi qua giai đoạn cao điểm đầu tư. Lĩnh vực bất động sản, 2 dự án Định Công và Yên Thường có quy mô 1,200 tỷ doanh thu dự kiến sẽ được thực hiện và hoàn thành trong năm 2022 trong khi các dự án lớn sẽ chuyển sang các năm tiếp theo.

Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2022 đạt mức 9,073 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 764 tỷ đồng, lần lượt bằng 92% và 86% của năm 2021. Nếu bỏ qua doanh thu tài chính 2021 đạt được, lợi nhuận kinh doanh cốt lõi của công ty vẫn có sự tăng trưởng 24%.

Từ năm 2023, dự báo lĩnh vực bất động sản sẽ mang doanh thu và lợi nhuận trở lại khi dự án PCC1 Vĩnh Hưng, Thăng Long được hoàn thành. Bên cạnh đó, lĩnh vực khai thác khoáng sản dự kiến cũng bắt đầu mang lại doanh thu và lợi nhuận, sẽ làm kết quả kinh doanh của công ty gia tăng mạnh mẽ 52%.

Định giá

Sử dụng phương pháp định giá từng phần các lĩnh vực kinh doanh của công ty và tổng hợp lại, chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu PC1 ở mức 46,600 đồng/cổ phần, tương đương mức PE dự phóng 2022 là 22 lần, PE 2023 sẽ giảm nhanh xuống 14 lần.



| | |
|-----------------------------|---------------|
| Giá hiện tại 31.5.2022 | 37,050 VND |
| Giá mục tiêu 12 tháng | 46,600 VND |
| Upside (%) | 25.8% |
| Bloomberg | PC1 VN |
| Giá trị vốn hóa | 8,936 tỷ VND |
| Biến động giá 52 tuần (VND) | 19,900-48,950 |
| KLGD BQ (000cp/ngày) | 1,938 |
| Giá trị GDBQ ngày (tỷ VND) | 67.4 |
| Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%) | 49.0% |
| Tỷ lệ SHNN hiện tại (%) | 5.1% |

| Chỉ tiêu | Đơn vị | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|---------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần | Tỷ đồng | 9,813 | 9,073 | 11,590 | 12,396 | 13,127 |
| Tăng trưởng doanh thu | % | 46.9% | -7.5% | 27.7% | 7.0% | 5.9% |
| Lợi nhuận gộp | Tỷ đồng | 1,145 | 1,588 | 2,223 | 2,329 | 2,537 |
| Biên lợi nhuận gộp | % | 11.7% | 17.5% | 19.2% | 18.8% | 19.3% |
| EBIT | Tỷ đồng | 1,247 | 1,283 | 1,800 | 1,908 | 2,187 |
| Lợi nhuận trước thuế | Tỷ đồng | 890 | 764 | 1,181 | 1,315 | 1,633 |
| Lợi nhuận sau thuế | Tỷ đồng | 764 | 672 | 1,040 | 1,130 | 1,388 |
| Thu nhập mỗi cp-EPS | Đồng | 2,938 | 2,230 | 3,390 | 3,467 | 4,512 |
| Tăng trưởng EPS | % | 9.3% | -24.1% | 52.0% | 2.3% | 30.2% |
| Cổ tức mỗi cổ phần | Đồng | - | - | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| Lợi tức cổ phần | % | 0.0% | 0.0% | 2.6% | 2.6% | 2.6% |
| P/E | Lần | 12.9 | 17.0 | 11.2 | 11.0 | 8.4 |
| P/B | Lần | 1.9 | 1.7 | 1.4 | 1.3 | 1.1 |
| EV/EBITDA | Lần | 4.4 | 3.4 | 3.0 | 1.7 | 0.8 |
| ROE | % | 12.2% | 9.6% | 13.1% | 12.7% | 13.6% |
| ROA | % | 4.1% | 3.3% | 4.8% | 5.2% | 6.2% |

Nguồn: Bloomberg, PC1, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

Kết quả kinh doanh tăng mạnh trong năm 2021 và quý 1.2022

Tổng doanh thu năm 2021 tăng 47% trong khi lợi nhuận trước thuế tăng 37% so với 2020: Doanh thu đạt 9,813 tỷ đồng, hoàn thành 123% kế hoạch cả năm. Lĩnh vực xây lắp có doanh thu tăng mạnh với 120% và đạt 6,714 tỷ đồng, lĩnh vực sản xuất điện tăng 124% với 928 tỷ đồng và lĩnh vực kinh doanh vật tư hàng hóa tăng 24% khi đạt 1,386 tỷ đồng. Trong khi đó, lĩnh vực sản xuất công nghiệp giảm 23% đạt 634 tỷ đồng và lĩnh vực bất động sản giảm mạnh 88% với 100 tỷ đồng khi trong kỳ không có dự án đưa vào kinh doanh.

Lợi nhuận trước thuế đạt 890 tỷ đồng, tăng mạnh 37% so với 2020 và hoàn thành 150% kế hoạch cả năm: Lợi nhuận tăng mạnh trong kỳ nhờ doanh thu lĩnh vực xây lắp và sản xuất điện tăng, bên cạnh đó, trong năm công ty cũng đạt được 275 tỷ đồng lợi nhuận tài chính từ việc đánh giá lại giá trị khoản đầu tư vào CTCP khoáng sản Tấn Phát khi tăng sở hữu từ công ty liên kết thành công ty con. Lợi nhuận từ công ty liên kết CTCP khoáng sản Cao Bằng cũng tăng mạnh 380% trong kỳ khi đạt 86 tỷ đồng.

Doanh thu và lợi nhuận gộp lĩnh vực sản xuất điện tăng mạnh 297% và 369% trong quý I.2022: Trong quý 1.2022, doanh thu đạt 1,478 tỷ đồng, bằng 95% cùng kỳ 2021 và đạt 13.4% kế hoạch năm. Doanh thu mảng sản xuất công nghiệp và sản xuất điện tăng mạnh 10,2 lần và 3 lần so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp đạt 350 trong đó lĩnh vực sản xuất điện đạt 286 tỷ đồng, chiếm đến 82% tổng lợi nhuận gộp. Lợi nhuận trước thuế đạt 184 tỷ đồng, bằng 225% cùng kỳ, đạt 27.4% kế hoạch cả năm.

Vị thế lớn trong xây lắp điện

Với vị thế số 1 trong xây lắp ngành điện, có năng lực tổng thầu EPC dự án điện gió, năm 2021 lĩnh vực xây lắp điện đã tăng trưởng mạnh mẽ nhờ các dự án điện gió được thực hiện. Giá trị thực hiện đạt hơn 10 nghìn tỷ đồng bao gồm cả dự án điện của công ty. Giá trị doanh thu hợp nhất đạt 6,714 tỷ đồng, tăng mạnh 120% so với 2020, chiếm 68.4% tổng doanh thu.

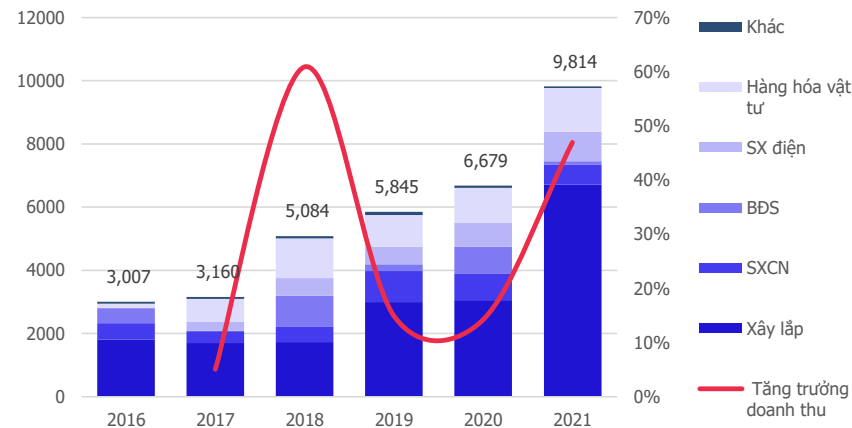
Lợi nhuận gộp đạt 451 tỷ đồng, tăng 46% so với 2020, chi phí giá vốn trong kỳ tăng do tình hình dịch covid làm cho biên lợi nhuận gộp giảm từ mức trung bình 9.5% xuống còn 6.7% trong năm 2021.

Trong năm 2022, Công ty tiếp tục đánh giá thị trường xây lắp điện tiếp tục khả quan, giá trị hợp đồng xây lắp kỹ mới năm 2022 dự kiến là từ 7,500 tỷ đồng, giá trị thực hiện là 6,500 tỷ đồng. Tại đại hội cổ đông, lãnh đạo công ty cho biết giá trị xây lắp mới từ đầu năm đến hết tháng 4.2022 là khoảng 5,000 tỷ đồng, giá trị hợp đồng chuyển từ 2021 sang là hơn 1,000 tỷ đồng. Kế hoạch doanh thu năm 2022 là 6,000 tỷ đồng, bằng 89% so với 2021.

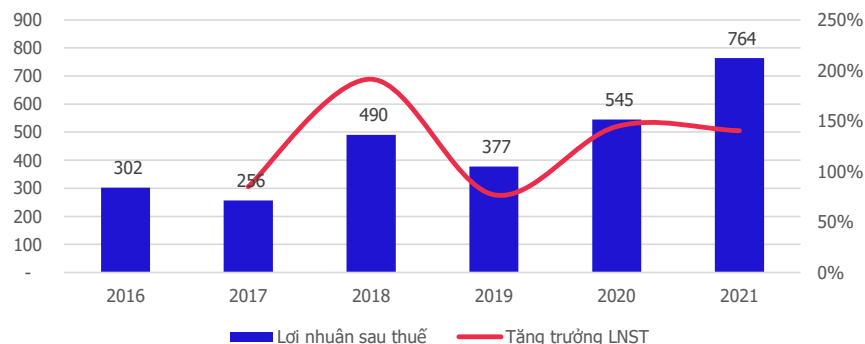
Chúng tôi đánh giá kế hoạch doanh thu năm 2022 trong mảng xây lắp điện là khá thách thức khi các dự án đầu tư nguồn điện gió có giá trị lớn đã qua giai đoạn cao điểm trong năm 2021, trong khi các dự án mới vẫn đang chờ quy định về giá mua điện với các dự án đầu tư mới.

Trong trung và dài hạn, thị trường xây lắp điện bao gồm cả các dự án nguồn điện và lưới điện mà công ty thực hiện có quy mô còn rất lớn. Theo dự thảo Quy hoạch điện VIII, nhu cầu vốn cho phát triển điện lực giai đoạn 2021-2030 của Việt Nam theo tính toán là 142 tỷ USD, trong đó phần nguồn điện 127.45 tỷ USD và phần lưới khoảng 14.14 tỷ USD. Bình quân vốn đầu tư mỗi năm cho giai đoạn này khoảng 14.16 tỷ USD/năm. Trong đó phần nguồn khoảng 12.72 tỷ USD/năm và phần lưới khoảng 1.41 tỷ USD/năm.

Cơ cấu và Tăng trưởng Doanh thu



Lợi nhuận sau thuế



Nguồn: BCTC của PC1 TTNC MBS tổng hợp

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN PC1_ (HSX: PC1)



Lĩnh vực sản xuất điện là đầu tàu đóng góp vào tăng trưởng kết quả kinh doanh trong năm 2022

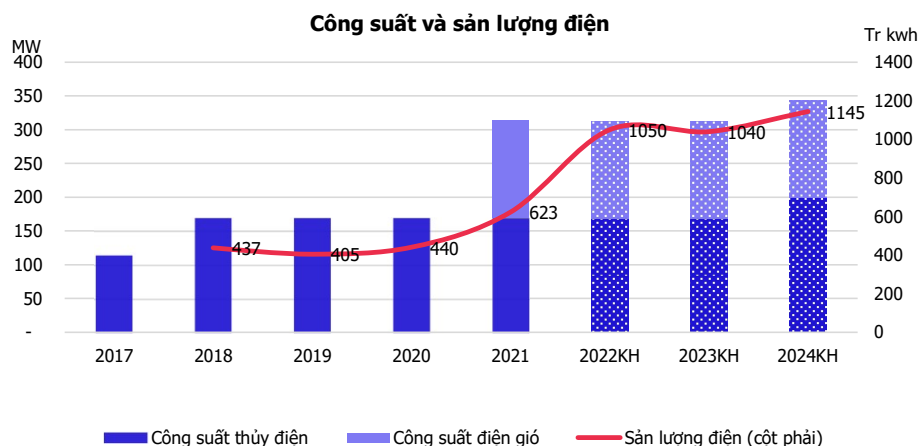
Sau khi đưa vào hoạt động 3 nhà máy điện gió với tổng công suất 144MW, công suất các nhà máy điện của công ty đã tăng mạnh lên 315MW. Cả 3 nhà máy điện gió của PC1 đều đạt được vận hành thương mại trước 31/10/2021 để hưởng giá ưu đãi 8.5cent/kwh, làm hiệu quả kinh doanh tăng mạnh.

Doanh thu sản xuất điện năm 2021 đạt 928 tỷ đồng, tăng 24% so với 2020, và chiếm 9.5% tổng doanh thu của công ty. Lợi nhuận gộp đạt 528 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng cao nhất với 46%, biên lợi nhuận gộp vẫn ở mức cao với 57%.

Trong năm 2022, chúng tôi dự báo sản lượng điện của công ty có thể đạt mức 1,050 triệu kwh, trong đó sản lượng thủy điện khoảng 580 triệu kwh, sản lượng điện gió là khoảng 470 triệu kwh. Doanh thu sản xuất điện tăng lên 1,678 tỷ đồng, lợi nhuận gộp đạt 923 tỷ đồng, lần lượt tăng 81% và 75% so với 2021.

Trong những năm tới, công ty tiếp tục thực hiện đầu tư thêm vào các dự án nguồn điện mới, trong đó có các dự án thủy điện nhỏ có công suất 81MW.

Kế hoạch phát triển đầu tư nguồn điện với mục tiêu đến năm 2025 dự kiến sẽ đầu tư và vận hành khoảng 350 MW điện năng lượng tái tạo. Đến 2035 hợp tác và phát triển thành công dự án điện gió ngoài khơi với công suất khoảng 1.000 MW.



Các nhà máy điện

| Dự án Điện | Địa điểm | Thời gian thực hiện | Tổng vốn đầu tư | Công suất | Sản lượng thiết kế | Giá bán điện |
|--|-----------|---------------------|-----------------|-----------|--------------------|--|
| I. Dự án đang vận hành | | | | | | |
| Thủy điện | | | | | 169 | 720 |
| - Trung Thu | Điện Biên | 2013-2016 | 910 | 30 | 113 | Biểu giá chi phí tránh được, quy định hàng năm |
| - Bảo Lâm 1 | Cao Bằng | 2014-2017 | 767 | 30 | 104 | |
| - Bảo Lâm 3 | Cao Bằng | 2015-2017 | 890 | 46 | 173 | |
| - Bảo Lâm 3A | Cao Bằng | 2016-2017 | 330 | 8 | 30 | |
| - Mông Ân | Cao Bằng | 2017-2020 | 916 | 30 | 104 | |
| - Bảo Lạc B | Cao Bằng | 2018-2020 | 559 | 18 | 72 | |
| - Sông Nhiêm 4 | Hà Giang | 2018-2020 | 228 | 7 | 24 | |
| Điện gió | | | | | 144 | |
| - Liên Lập | Quảng Trị | 2019-2021 | 1921 | 48 | 145 | 8.5 cent/kwh trong 20 năm |
| - Phong Huy | Quảng Trị | 2020-2021 | 1921 | 48 | 177 | |
| - Phong Nguyên | Quảng Trị | 2020-2021 | 1921 | 48 | 173 | |
| II. Dự án chuẩn bị đầu tư | | | | | | |
| Thủy điện | | | | | | |
| - Thủy điện Bảo Lạc A | Cao Bằng | 2021-2023 | 1080 | 30 | 104 | |
| - Thủy điện Thượng Hà | Cao Bằng | 2023-2025 | 481 | 13 | 40 | |
| - Nậm Pô 5A | Điện Biên | 2023-2025 | 760 | 20 | 57 | |
| - Nậm Pô 5B | Điện Biên | 2023-2025 | 684 | 18 | 52 | |
| III. Chiến lược phát triển Nhà máy điện mới | | | | | | |
| - Các nhà máy NLTT | | Đến 2025 | | 350 | | |
| - Điện gió ngoài khơi | | Đến 2035 | | 1000 | | |

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN PC1_ (HSX: PC1)



Từ năm 2023 lĩnh vực bất động sản quay trở lại đóng góp vào kết quả kinh doanh với dự án PCC1 Vinh Hưng và PCC1 Thăng Long

Trong năm 2021, doanh thu bất động sản giảm mạnh 88% và chỉ đạt 100 tỷ đồng, do các dự án cũ giá trị doanh thu còn lại thấp, trong khi các dự án mới vẫn đang trong giai đoạn đầu tư.

Trong năm 2022, công ty thực hiện đầu tư 2 dự án thấp tầng là Định Công và Yên Thường, có quy mô doanh thu khoảng 1.200 tỷ đồng. Dự án thấp tầng nên tiến độ dự kiến sẽ thực hiện nhanh kịp hạch toán một phần doanh thu và lợi nhuận ngay trong năm 2022.

Các dự án có quy mô lớn hơn là dự án PCC1 Vinh Hưng và PCC1 Thăng Long tiếp tục hoàn thiện thủ tục pháp lý để có thể bắt tay vào đầu tư từ nửa cuối năm 2022 và dự kiến sẽ mang lại kết quả kinh doanh trong giai đoạn 2023-2025.

Hiện tại, thực hiện chiến lược phát triển lĩnh vực bất động sản, công ty đang tập trung thực hiện dự án Vinh Hưng và Thăng Long. Giá trị đầu tư lĩnh vực bất động sản đến cuối năm 2021 đạt giá trị 611 tỷ đồng, trong đó bất động sản đầu tư cho thuê đạt 221 tỷ đồng, 300 tỷ đồng mua cổ phần của CTCP Đầu tư BĐS CT2, còn lại giá trị đầu tư vào các dự án dở dang còn lại mới ở mức thấp.

Trong chiến lược phát triển lĩnh vực bất động sản, công ty sẽ tiếp tục tìm kiếm các cơ hội đầu tư dự án bất động sản với các dự án có quy mô lớn hơn, diện tích từ 1-50ha, giá trị đầu tư từ 1,000-10,000 tỷ đồng trong giai đoạn 2020-2025

Bất động sản Khu Công nghiệp- Logistic

Trong năm 2021, công ty đã thực hiện đầu tư giá trị 210 tỷ đồng để mua Cổ phần của CTCP Western Pacific (WP), trong quý I.2022, công ty đầu tư thêm 700 tỷ đồng để nâng tỷ lệ sở hữu lên 25.3% với tổng giá trị đầu tư là 910 tỷ đồng.

Công ty WP là doanh nghiệp phát triển bất động sản Khu công nghiệp và Logistic, hiện tại công ty đang thực hiện các dự án đầu tư Khu Công nghiệp tại Bắc Ninh và Hà Nam.

Công ty WP được chấp thuận đầu tư Khu Công nghiệp Yên Phong 2A thông qua công ty con là CTCP Hạ tầng Western Pacific với tổng diện tích quy hoạch là 155 ha, trong đó diện tích đất cho thuê là khoảng 70%, tổng vốn đầu tư khoảng 2,500 tỷ đồng. Chia sẻ tại Đại hội cổ đông, lãnh đạo PC1 cho biết dự án đã nhận được nhiều sự quan tâm của khách hàng có nhu cầu thuê đất, giá thuê có thể đạt mức từ 120-130 usd/m2/chu kỳ đầu tư. Dự án sẽ được thực hiện đầu tư từ nửa cuối 2022 và có thể cho thuê đất từ năm 2023.

Trong chiến lược phát triển lĩnh vực bất động sản Khu công nghiệp, PC1 tiếp tục tìm kiếm, liên doanh liên kết phát triển các dự án đầu tư mới với quy mô từ 2.500-3.000 ha trong giai đoạn 2022-2025.

Dự án Bất động sản

| Nội dung | Dự án PCC1 Vinh Hưng- Hoàng Mai | Dự án PCC1 Thăng Long |
|---------------------------|---|---|
| Vị trí | Số 321 Vinh Hưng- Vinh Hưng- Hoàng Mai- Hà Nội | Tân Xuân- Bắc Từ Liêm- Hà Nội |
| Quy mô | - Diện tích đất: 5.160m ² - 02 block nhà cao 27 tầng 3 hầm - Công trình nhà dịch vụ thấp 05 tầng | - Diện tích đất: >20.000 m ² - 02 block nhà cao 27 tầng 3 hầm, (400 căn) - Công trình dịch vụ thấp 05 tầng |
| Phân khúc sản phẩm | - Sản phẩm hỗn hợp gồm căn hộ chung cư, Văn phòng, Thương mại, nhà thấp tầng - Phân khúc Trung cấp | - Sản phẩm hỗn hợp gồm căn hộ chung cư, Văn phòng, Thương mại, nhà liền kề thấp tầng - Phân khúc Cao cấp |
| Tiến độ thực hiện | - Giai đoạn 2021-2024 | - Giai đoạn 2022- 2024 |

Bất động sản Khu Công nghiệp

| Nội dung | Khu Công nghiệp Yên Phong 2A | Cụm Công nghiệp Hà Nam |
|--------------------------------|--|---|
| Vị trí | Yên Phong- Bắc Ninh | Hà Nam |
| Quy mô | - Diện tích quy hoạch: 155ha - Diện tích đất cho thuê: ~70% | - Diện tích quy hoạch: 50ha - Diện tích đất cho thuê: ~85% |
| Tổng vốn đầu tư dự kiến | - 2.000 tỷ đồng | |
| Thời gian thực hiện | - Giai đoạn 2021-2025 | - Giai đoạn 2022- 2025 |

Nguồn: Báo cáo của PC1, TTNC MBS tổng hợp

Lĩnh vực khoáng sản hứa hẹn tiềm năng to lớn

Dự án đầu tư

Với việc gia tăng sở hữu tại CTCP khoáng sản Tấn Phát lên 57,3%, công ty sẽ tham gia vào lĩnh vực khai thác khoáng sản với dự án khai thác và chế biến Nickel- Đồng tại xã Quang Trung/Hà tri, huyện Hòa An, tỉnh Cao Bằng.

Dự án có quy mô đầu tư khoảng 2,500 tỷ đồng, trong đó giá trị quyền khai thác là khoảng 1,000 tỷ đồng, giá trị đầu tư cơ bản mỏ, nhà xưởng, máy móc thiết bị là khoảng 1,500 tỷ đồng. Trữ lượng mỏ là 3.5 triệu tấn quặng Sulfua cấp 122, cấp có mức độ nghiên cứu thăm dò địa chất tin cậy. Công suất thiết kế là 600,000 tấn quặng nguyên khai/năm, thời gian khai thác là 8 năm và có thể xin gia hạn thời gian khai thác lên gấp đôi.

Hiệu quả dự án được xác định ở mức IRR 18%, với giá thiết giá Ni ở mức 18.000-19.000 usd/tấn. Hiện nay giá Ni đạt mức 25.000-28.000 sau khi đã tăng mạnh lên 40.000-45.000 usd/tấn trong tháng 3.2022.

Sau khi hoàn thành xây dựng, chạy thử và hiệu chỉnh, dự kiến nhà máy sẽ có sản phẩm thương mại từ giữa năm 2023. Sản phẩm của nhà máy là tinh quặng Nickel – Đồng, với hàm lượng Ni trong khoảng từ 3.5%-7.5% theo nhu cầu của thị trường, đáp ứng linh hoạt nhu cầu đối với từng nhóm khách hàng.

Giá trị đầu tư vào dự án đến cuối năm 2021 đạt 1,293 tỷ đồng trong đó giá trị quyền khai thác mỏ là 978 tỷ đồng, giá trị xây dựng cơ bản mỏ là 315 tỷ đồng. Dự kiến quá trình xây dựng mỏ sẽ hoàn thành và đi vào khai thác từ quý IV.2022.

Triển vọng thị trường Nickel

Giá Nickel đã tăng 25% trong năm 2021 lên mức 21.000 usd/tấn, cao nhất trong 7 năm qua và đặc biệt tăng mạnh 55% từ đầu năm đến nay, từ 21.000 usd/tấn lên khoảng 32.000 usd/tấn khi Xung đột Nga – Ukraine nổ ra (có thời điểm tăng lên mức 48.000 usd/tấn).

Cơ cấu sử dụng Nickel trên thế giới hiện nay là khoảng 70% được dùng để sản xuất thép không gỉ, 17% được dùng để làm "siêu hợp kim" và 7% được dùng trong công nghiệp mạ, còn lại được ứng dụng trong các lĩnh vực khác, như: pin sạc (4%), chất xúc tác và các hóa chất khác, đúc tiền, sản phẩm đúc và đồng bằng kim loại. Trong bối cảnh ngành công nghiệp sản xuất thép không gỉ đang tăng trưởng, tiêu thụ niken dự kiến sẽ tăng đều đặn trong giai đoạn sắp tới (từ 2.4 triệu tấn vào năm 2019 lên 2.8 triệu tấn vào năm 2025) với tốc độ tăng trưởng tiêu thụ khoảng 2.2% một năm.

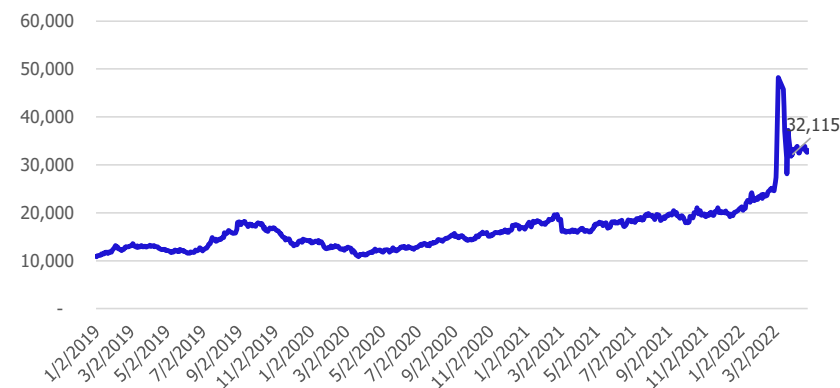
Bên cạnh đó, nhu cầu sử dụng Nickel trong lĩnh vực sản xuất xe điện cũng tăng trưởng mạnh trong 10 năm gần đây, do Nickel được dùng để sản xuất điện cực Pin xe điện. Dự báo của Roskill cho thấy tỷ lệ sử dụng Nickel cho sản xuất Pin xe điện sẽ tăng từ 4% năm 2019 lên mức 20% trong tổng 3.69 triệu tấn vào năm 2030.

Với triển vọng giá hàng hóa kim loại cơ bản đang tăng lên nhờ kinh tế hồi phục, nhu cầu Nickel tăng lên cho các ngành sản xuất công nghiệp, đặc biệt là xe điện, giá Nickel đang ở mức rất cao, trong ngắn hạn có thể điều chỉnh nhưng khả năng vẫn ở mức rất cao, điều này hy vọng mang lại hiệu quả của dự án khai thác khoáng sản của công ty sẽ có hiệu quả kinh doanh tốt.

Dự án khai thác khoáng sản

| Chi tiêu | Giá trị |
|---|---------------|
| Trữ lượng quặng sulfua cấp 122 | 3.5 triệu tấn |
| - Tinh quặng Nickel hàm lượng 10.3% | 160,600 tấn |
| - Sản lượng Nickel (quy đổi hàm lượng 100%) | 16,546 tấn |
| - Sản lượng Đồng | 5,082 tấn |
| - Sản lượng Cobalt | 914 tấn |
| Tổng giá trị đầu tư | 2,500 tỷ đồng |
| - Quyền khai thác | 1000 tỷ đồng |
| - Đầu tư tài sản cố định | 1,500 tỷ đồng |
| Thời gian khai thác | 8 năm |
| Dự kiến đi vào hoạt động khai thác | Từ 2023 |

Biến động giá Nickel 2019-2022



CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN PC1_ (HSX: PC1)



Tình hình tài chính cơ bản ổn định, vay nợ tăng nhưng hưởng lãi vay ưu đãi, thời hạn vay lên đến 15 năm.

Với việc đầu tư lớn vào các dự án sản xuất điện, tổng tài sản của công ty đã tăng mạnh trong 2 năm qua. Đến cuối 2021 tổng tài sản tăng 75% lên mức 18,796 tỷ đồng, trong đó, tài sản dài hạn đạt 12,191 tỷ đồng, chiếm 65%, tài sản ngắn hạn đạt 6,605 tỷ đồng, chiếm 35%.

Phân chia theo lĩnh vực kinh doanh, tài sản lĩnh vực sản xuất điện đạt 10,476 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng tài sản với 56%. Trong năm qua, tài sản sản xuất điện đã tăng 116% từ 4,852 tỷ lên 10,476 tỷ đồng.

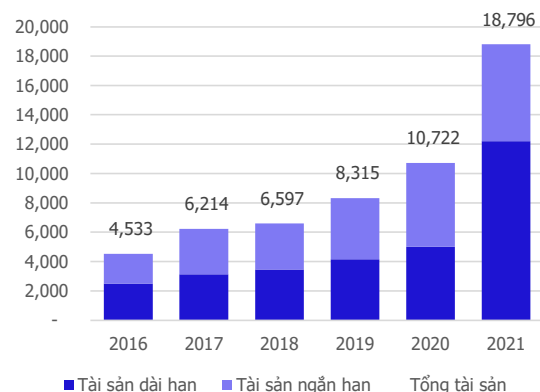
Tổng Nợ phải trả tăng 110% lên 12,515 tỷ đồng, chiếm 67% tổng nguồn, Vốn chủ sở hữu tăng 32% lên mức 6,281 tỷ đồng, chiếm 33% tổng nguồn vốn, trong năm công ty thực hiện tăng thêm 20% vốn cổ phần bằng chia cổ phiếu thưởng.

Vốn dài hạn gồm vốn chủ sở hữu và Nợ phải trả dài hạn vẫn đảm bảo tài trợ đủ cho đầu tư tài sản dài hạn khi hệ số này đạt 1.06 lần.

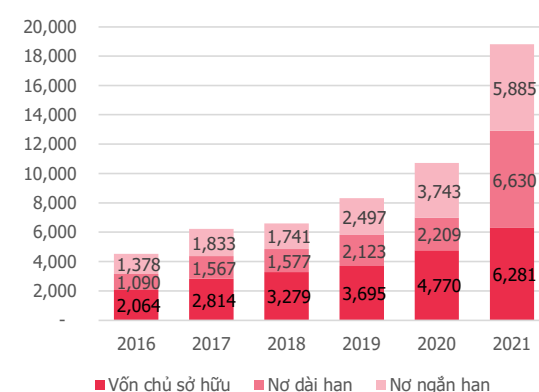
Nợ vay dài hạn trong năm tăng 188% lên mức 6,256 tỷ đồng, công ty đạt được gói vay ưu đãi lãi suất cho dự án đầu tư năng lượng sạch xanh giá trị 175 triệu usd từ các tổ chức tài chính quốc tế tại 3 dự án điện gió, thời hạn vay là 15 năm. Cùng với việc hưởng giá điện gió ưu đãi, chi phí vốn vay thấp sẽ làm cho dự án đầu tư đạt hiệu quả kinh doanh cao.

Công ty tiếp tục thực hiện kế hoạch cổ tức bằng cổ phiếu. Tại đại hội cổ đông mới đây, đã quyết định tăng vốn cổ phần thêm 15% bằng chia cổ tức bằng cổ phiếu, dự kiến sẽ thực hiện trong nửa cuối năm 2022. Điều này nhằm gia tăng nguồn lực tài chính đảm bảo cho các hoạt động đầu tư trong thời gian tới.

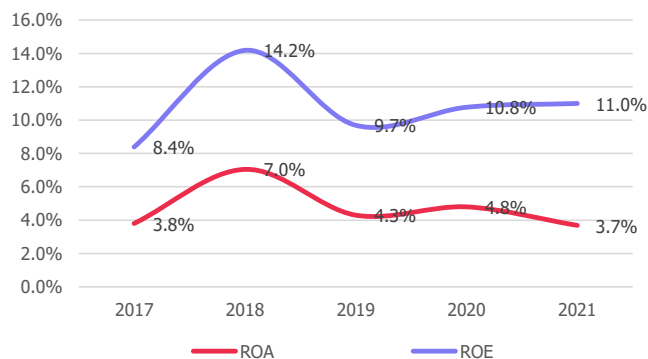
Cơ cấu Tài sản



Cơ cấu nguồn vốn



Hiệu quả hoạt động



Lưu chuyển dòng tiền



Nguồn: PC1, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

Dự phóng kết quả kinh doanh và Định giá

- Năm 2021 là một năm thành công lớn của công ty:** lĩnh vực xây lắp điện tăng trưởng mạnh mẽ khi công ty đạt được các hợp đồng tổng thầu EPC dự án điện gió với giá trị hợp đồng ký mới hơn 5000 tỷ đồng. Bên cạnh đó công ty cũng đưa vào vận hành thương mại 3 dự án điện gió với tổng công suất 144MW trước hạn 31/10 để hưởng giá bán điện ưu đãi.
- Tổng doanh thu năm 2021 tăng 47% trong khi lợi nhuận trước thuế tăng 37% so với 2020:** Doanh thu đạt 9,813 tỷ đồng, hoàn thành 123% kế hoạch cả năm. Lĩnh vực xây lắp có doanh thu tăng mạnh với 120% và đạt 6,714 tỷ đồng, lĩnh vực sản xuất điện tăng 124% với 928 tỷ đồng và lĩnh vực kinh doanh vật tư hàng hóa tăng 24% khi đạt 1,386 tỷ đồng. Bên cạnh đó, lĩnh vực sản xuất công nghiệp sụt giảm 23% đạt 634 tỷ đồng và lĩnh vực bất động sản giảm mạnh 88% với 100 tỷ đồng khi trong kỳ không có dự án đưa vào kinh doanh.

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2022

- Trong năm 2022, chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh của công ty cơ bản ổn định, lĩnh vực sản xuất điện sẽ dẫn dắt tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận, trong khi lĩnh vực xây lắp điện chững lại khi các dự án đầu tư điện gió đã đi qua giai đoạn cao điểm. Trong khi đó, lĩnh vực bất động sản cũng mang lại một phần doanh thu từ 2 dự án thấp tăng có quy mô khoảng 1.200 tỷ đồng
- Dự báo doanh thu năm 2022 đạt mức 9,073 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 764 tỷ đồng, lần lượt bằng 92% và 86% của năm 2021. Nếu bỏ qua doanh thu tài chính 2021 đạt được, lợi nhuận kinh doanh cốt lõi năm 2022 của công ty vẫn có sự tăng trưởng 24%.
- Từ năm 2023, lĩnh vực bất động sản sẽ mang doanh thu và lợi nhuận trở lại khi dự án PCC1 Vĩnh Hưng, Thăng Long dự kiến được hoàn thành, ghi nhận doanh thu và lợi nhuận. Bên cạnh đó, lĩnh vực khai thác khoáng sản dự kiến cũng bắt đầu mang lại doanh thu và lợi nhuận, sẽ làm kết quả kinh doanh của công ty gia tăng lên mạnh mẽ.

Định giá cổ phiếu

Kết hợp các Phương pháp định giá từng phần các lĩnh vực hoạt động khác nhau của công ty, chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu ở mức 46,600 đồng/cổ phần, tương ứng với PE forward 2022 đạt 21 lần và sẽ giảm nhanh xuống mức 14 lần trong 2023

Dự báo kết quả kinh doanh 2021F-2025F

| Kết quả kinh doanh | Đơn vị | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------------------------|---------|--------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Doanh thu | Tỷ đồng | 9,813 | 9,073 | 11,590 | 12,396 | 13,127 | 13,575 |
| <i>Tăng trưởng doanh thu</i> | % | 46.9% | -7.5% | 27.7% | 7.0% | 5.9% | 3.4% |
| Giá vốn hàng bán | Tỷ đồng | -8,668 | -6,636 | -8,516 | -9,356 | -10,007 | -10,216 |
| Lợi nhuận gộp | Tỷ đồng | 1,145 | 1,588 | 2,223 | 2,329 | 2,537 | 2,593 |
| Doanh thu tài chính | Tỷ đồng | 319 | 34 | 34 | 34 | 34 | 34 |
| Chi phí tài chính | Tỷ đồng | -357 | -519 | -618 | -594 | -555 | -522 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | Tỷ đồng | -239 | -290 | -417 | -465 | -459 | -475 |
| Lợi nhuận hoạt động kinh doanh | Tỷ đồng | 898 | 751 | 1,174 | 1,307 | 1,628 | 1,704 |
| EBIT | Tỷ đồng | 1,247 | 1,283 | 1,800 | 1,908 | 2,187 | 2,234 |
| Lợi nhuận trước thuế | Tỷ đồng | 890 | 764 | 1,181 | 1,315 | 1,633 | 1,712 |
| Lợi nhuận sau thuế | Tỷ đồng | 764 | 672 | 1,040 | 1,130 | 1,388 | 1,455 |
| LNST cổ đông công ty mẹ | Tỷ đồng | 691 | 524 | 797 | 815 | 1,061 | 1,090 |

Định giá cổ phiếu

| Tổng hợp định giá | Phương pháp định giá | Giá trị tài sản (tỷ đồng) | Giá trị cổ phần (đồng/cổ phần) |
|--|----------------------|---------------------------|--------------------------------|
| Lĩnh vực Xây lắp, sản xuất công nghiệp | DCF | 1,321 | 5.618 |
| Lĩnh vực sản xuất điện | DCF | 5,804 | 24.678 |
| Lĩnh vực Bất động sản | NAV | 2,266 | 9.636 |
| Lĩnh vực kinh doanh hàng hóa | DCF | 395 | 1.681 |
| Lĩnh vực khai khoáng | DCF | 983 | 4.180 |
| Tài sản khác | BV | 194 | 0.825 |
| Tổng | | 10,964 | 46.617 |

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN PC1_ (HSX: PC1)



| Kết quả kinh doanh | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Doanh thu | 9,813 | 9,073 | 11,590 | 12,396 | 13,127 |
| Giá vốn hàng bán | -8,668 | -7,485 | -9,367 | -10,068 | -10,589 |
| Lợi nhuận gộp | 1,145 | 1,588 | 2,223 | 2,329 | 2,537 |
| Doanh thu tài chính | 319 | 34 | 34 | 34 | 34 |
| Chi phí tài chính | -357 | -519 | -618 | -594 | -555 |
| Lợi nhuận công ty liên kết | 86 | 29 | 68 | 127 | 201 |
| Chi phí bán hàng | -56 | -91 | -116 | -124 | -131 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | -239 | -290 | -417 | -465 | -459 |
| Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh | 898 | 751 | 1,174 | 1,307 | 1,628 |
| Lợi nhuận trước thuế | 890 | 764 | 1,181 | 1,315 | 1,633 |
| Lợi nhuận sau thuế | 764 | 672 | 1,040 | 1,130 | 1,388 |
| LNST cổ đông công ty mẹ | 691 | 524 | 797 | 815 | 1,061 |

| Tài sản- Nguồn vốn | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tài sản ngắn hạn | 6,605 | 8,663 | 10,815 | 12,026 | 13,410 |
| Tiền tương đương tiền | 2,292 | 2,998 | 1,949 | 4,377 | 5,919 |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn | 144 | 104 | 104 | 104 | 104 |
| Khoản phải thu | 3,140 | 2,983 | 4,763 | 4,075 | 4,316 |
| Hàng tồn kho | 902 | 2,461 | 3,850 | 3,310 | 2,901 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 127 | 117 | 150 | 160 | 170 |
| Tài sản dài hạn | 12,191 | 11,517 | 10,703 | 9,885 | 9,065 |
| Tài sản cố định | 10,478 | 9,830 | 9,550 | 8,872 | 8,192 |
| Tài sản dở dang dài hạn | 379 | 493 | 99 | 99 | 99 |
| Tài sản dài hạn khác | 1,334 | 1,194 | 1,055 | 915 | 775 |
| Tổng tài sản | 18,796 | 20,180 | 21,518 | 21,912 | 22,475 |
| Nợ phải trả | 12,515 | 13,167 | 13,604 | 12,977 | 12,257 |
| Nợ phải trả ngắn hạn | 5,885 | 5,962 | 6,358 | 6,179 | 5,897 |
| Phải trả người bán ngắn hạn | 3,005 | 3,281 | 3,850 | 3,862 | 3,772 |
| Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn | 2,781 | 2,581 | 2,381 | 2,181 | 1,981 |
| Phải trả ngắn hạn khác | 99 | 100 | 128 | 137 | 145 |
| Nợ phải trả dài hạn | 6,630 | 7,205 | 7,245 | 6,797 | 6,359 |
| Vay và nợ thuê tài chính dài hạn | 6,256 | 6,906 | 7,006 | 6,606 | 6,206 |
| Phải trả dài hạn khác | 374 | 299 | 239 | 191 | 153 |
| Vốn chủ sở hữu | 6,281 | 7,013 | 7,914 | 8,935 | 10,218 |
| Vốn góp của chủ sở hữu | 2,352 | 2,352 | 2,352 | 2,352 | 2,352 |
| Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối | 1,300 | 1,972 | 2,777 | 3,672 | 4,825 |
| Vốn quỹ khác | 2,629 | 2,688 | 2,785 | 2,911 | 3,042 |
| Tổng nguồn vốn | 18,796 | 20,180 | 21,518 | 21,912 | 22,475 |

| Lưu chuyển dòng tiền | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| Dòng tiền thuần hđ kinh doanh | 175 | 255 | (841) | 3,096 | 2,195 |
| Dòng tiền thuần hđ đầu tư | (5,035) | 76 | 187 | 216 | 220 |
| Dòng tiền thuần hđ tài chính | 5,677 | 375 | (395) | (883) | (873) |

| Hệ số tài chính | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Hệ số hiệu quả | | | | | |
| Biên lợi nhuận gộp | 11.7% | 17.5% | 19.2% | 18.8% | 19.3% |
| EBITDA Margin | 16.4% | 21.8% | 21.8% | 21.3% | 22.2% |
| Biên lợi nhuận ròng | 7.0% | 5.8% | 6.9% | 6.6% | 8.1% |
| ROE | 12.2% | 9.6% | 13.1% | 12.7% | 13.6% |
| ROA | 4.1% | 3.3% | 4.8% | 5.2% | 6.2% |

| Hệ số tăng trưởng | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Tăng trưởng doanh thu | 46.9% | -7.5% | 27.7% | 7.0% | 5.9% |
| Tăng trưởng LNTT | 36.5% | -14.1% | 54.6% | 11.3% | 24.2% |
| Tăng trưởng LNST | 40.2% | -12.0% | 54.6% | 8.8% | 22.8% |
| Tăng trưởng EPS | 9.3% | -24.1% | 52.0% | 2.3% | 30.2% |

| Hệ số thanh khoản | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| Hệ số thanh toán hiện hành | 1.12 | 1.45 | 1.70 | 1.95 | 2.27 |
| Hệ số thanh toán nhanh | 0.97 | 1.04 | 1.10 | 1.41 | 1.78 |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản | 0.67 | 0.65 | 0.63 | 0.59 | 0.55 |
| Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu | 1.99 | 1.88 | 1.72 | 1.45 | 1.20 |
| Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay | 3.49 | 2.47 | 2.91 | 3.21 | 3.94 |

| Hệ số định giá | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Lợi suất cổ tức | 0.0% | 0.0% | 2.6% | 2.6% | 2.6% |
| EPS (VND) | 2,938 | 2,230 | 3,390 | 3,467 | 4,512 |
| BVPS (VND) | 19,966 | 22,825 | 26,245 | 30,051 | 34,951 |

Nguồn: BCTC PC1, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

| Xếp hạng | Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại |
|----------|--|
| MUA | >=15% |
| GỮ | Từ -15% đến +15% |
| BÁN | <= -15% |

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn