

CTCP Tập Đoàn PC1 (HSX: PC1)

- LN ròng Q2/24 đạt 62 tỷ đồng từ mức lỗ ròng 13 tỷ đồng Q2/23, hỗ trợ bởi các mảng kinh doanh chính như điện và xây lắp điện cải thiện.
- LN ròng 2024 tăng 235% svck nhờ nhóm điện và xây lắp phục hồi, trong khi mảng BĐS là động lực tăng trưởng 2025-26, hỗ trợ LN ròng tăng 56% svck và 53% svck.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn đạt 34,500đ/cp

KQKD Q2/24: Ghi nhận sự phục hồi đến từ các mảng kinh doanh cốt lõi

Doanh thu Q2/24 tăng 110% svck, hỗ trợ bởi huy động thủy điện tích cực hơn, cùng nhóm xây lắp điện và sản xuất công nghiệp phục hồi do giá trị hợp đồng lớn từ dự án đường dây 500kV mạch 3. Mảng khai khoáng cũng đóng góp vào tăng trưởng doanh thu khi vận hành đầy đủ cả năm 2024. LN gộp Q2/24 tăng 66% svck, tuy nhiên biên LN gộp giảm 5%, chủ yếu do tỷ trọng doanh thu các mảng biên thấp tăng. Chi phí tài chính tiếp tục là gánh nặng, tăng 19% svck mặc dù chi phí lãi vay giảm, chủ yếu do phát sinh lỗ tỉ giá 55 tỷ. Theo đó, LN ròng Q2/24 đạt 62 tỷ từ lỗ ròng năm ngoái, tuy nhiên LN ròng 6T24 chỉ hoàn thành 25% kế hoạch MBS.

Triển vọng 2024-26: Tăng trưởng LN được thúc đẩy bởi nhóm BĐS

Trong 2024, chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi từ nhóm kinh doanh cốt lõi từ mức nền thấp năm ngoái, hỗ trợ LN ròng tăng 235% svck. Trong đó, thủy điện dự kiến ghi nhận sản lượng tích cực, và nhóm xây lắp cũng sẽ phục hồi đến từ giá trị backlog cao đường dây 500kV mạch 3. Hơn nữa, chúng tôi nhận thấy áp lực từ tỷ giá đang được giảm bớt, hỗ trợ cải thiện LN ròng của công ty từ nửa cuối 2024.

Nhìn sang 2025-26, trong khi nhóm kinh doanh sản xuất dự báo sẽ đem lại dòng lợi nhuận khá ổn định, chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng chính giai đoạn này đến từ công việc phát triển các dự án BĐS nhà ở và KCN. Đối với BĐS nhà ở, các dự án nổi bật như Tháp Vàng, PC1 Gia Lâm và Định công sẽ được triển khai trong giai đoạn 2025-27. Trong khi đó, các dự án KCN của Western Pacific như Yên Phong IIA, Yên Lệnh, Đồng Văn 5 và Yên Lư mở rộng sẽ đóng góp đáng kể vào LN LDLK của PC1 giai đoạn 2024-28. Do đó, chúng tôi dự báo tăng trưởng LN ròng 2025-26 đạt lần lượt 56% svck và 53% svck.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn đạt 34,500đ/cp

Chúng tôi khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 34,500đ/cp sử dụng phương pháp định giá SOTP. Giá mục tiêu cao hơn +5% sv báo cáo trước đó do bổ sung các dự án BĐS mới được công bố vào mô hình định giá. Trong bối cảnh tỷ giá hạ nhiệt từ nửa cuối 2024, cùng hàng loạt các dự án BĐS hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng LN trong trung hạn, chúng tôi tin rằng đây là thời điểm thích hợp để tích lũy PC1 – doanh nghiệp đang dần vượt qua những khó khăn từ 2023 cùng triển vọng LN mạnh mẽ giai đoạn 2024-26.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	7,803	10,038	10,998	12,661
Lợi nhuận ròng	137	459	714	1,089
Tăng trưởng doanh thu thuần	-6.6%	28.6%	9.6%	15.1%
Tăng trưởng LN ròng	-70.3%	235.9%	55.6%	52.6%
Biên LN gộp	20.2%	19.1%	19.6%	20.2%
Biên EBITDA	25.6%	22.2%	23.9%	24.6%
ROAE	2.7%	8.3%	11.4%	15.0%
ROAA	0.7%	2.1%	3.0%	4.2%
EPS (VND/cổ phiếu)	470	1,475	2,294	3,502
BVPS (VND/cổ phiếu)	16,665	18,791	21,441	25,304

Nguồn: PC1, MBS Research

Khả quan

Giá mục tiêu

VND 34,500

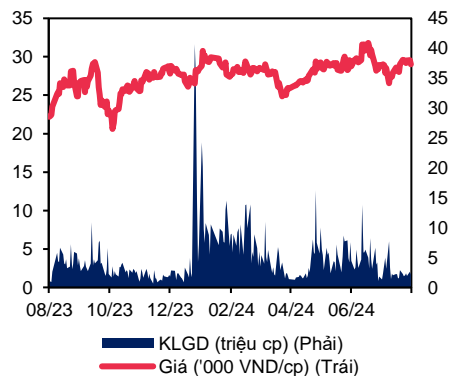
Tiềm năng tăng giá

19%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Điều chỉnh dự phóng EPS 2024/25/26 -14%/-11%/+34% sv dự phóng trước

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	29,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	31,800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20,610
Vốn hóa (tỷ VND)	9,190
P/E (TTM)	33.1
P/B	1.6
Thị suất cổ tức (%)	0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	13.8%

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

PC1 là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực xây lắp điện cùng kinh nghiệm dày dặn tham gia các dự án trọng điểm. Chúng tôi cho rằng khối lượng công việc cho xây lắp điện sẽ duy trì ở mức cao theo kế hoạch phát triển lưới điện trong Quy hoạch điện 8 (QHĐ8) giai đoạn 2023-30. Ngoài ra, chúng tôi tin rằng hoạt động tổng thầu EPC sẽ sôi động hơn khi cơ chế giá cho NLTT được ban hành. Mặt khác, PC1 cũng đang mở rộng sang lĩnh vực xây dựng cơ sở hạ tầng. Bên cạnh việc ký kết các hợp đồng tổng thầu xây dựng KCN của đối tác, như Yên Phong IIA và Yên Lệnh, PC1 còn đang hợp tác với Đại Dĩnh để đấu thầu gói thầu xây dựng hạ tầng cho Sân bay Long Thành. Chúng tôi nhận thấy sự đa dạng hóa này sẽ đảm bảo nguồn LN trong dài hạn, đặc biệt là khi các hợp đồng từ EVN có xu hướng mức biên lợi nhuận thấp hơn.

PC1 có kế hoạch nâng tổng công suất nguồn điện, tập trung vào thủy điện và điện gió. Công ty dự kiến đưa vào vận hành hai nhà máy thủy điện nhỏ, Bảo Lạc A (30MW) và Thượng Hà (13MW) giai đoạn 2026-2027 và đang theo dõi sát sao các cơ hội đầu tư vào dự án điện gió tại Quảng Trị. PC1 đã chứng minh năng lực triển khai và vận hành các dự án điện gió, và là một trong số ít công ty thành công nhận khoản vay từ ADB với lãi suất ưu đãi khoảng 5-6%/năm. Điều này sẽ mang lại lợi thế lớn cho PC1 khi thực hiện các dự án mới trong tương lai.

Trong khi các mảng kinh doanh sản xuất chính như điện, xây lắp điện, khai khoáng dự kiến sẽ mang lại dòng doanh thu ổn định, động lực tăng trưởng LN chính của PC1 trong giai đoạn 2024-2026 sẽ được thúc đẩy bởi mảng bất động sản. Cụ thể, việc đấu giá thành công dự án Tháp Vàng trong Q2/24 và quá trình hoàn thiện pháp lý cho PC1 Gia Lâm và Định Công đang tích cực được triển khai, sẽ là điểm tựa cho tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2025-2027. Hơn nữa, PC1 đang từng bước tiến sâu vào thị trường KCN thông qua khoản đầu tư vào liên doanh với hàng loạt các dự án đang triển khai như Western Pacific, cũng như tự làm nhà phát triển cho giai đoạn 2 của KCN NHIZ. Chúng tôi tin rằng PC1 đang có sự chuẩn bị tốt cho kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận bền vững từ nay đến năm 2028.

Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu **34,500đ/cp**

Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu mới cho PC1, sử dụng phương pháp định giá SOTP, cùng với điều chỉnh EPS cho các năm 2024/25/26 lần lượt là -14%/-11%/+34% so với dự báo trước đó, chủ yếu do lùi tiến độ bàn giao của các dự án bất động sản. Giá mục tiêu mới đạt 34,500đ/cp (+5% sv báo cáo trước) phản ánh việc đưa thêm các dự án BĐS mới công bố vào mô hình định giá. Trong bối cảnh tỷ giá hạ nhiệt từ nửa cuối 2024, cùng hàng loạt các dự án BĐS hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng LN trong trung hạn, chúng tôi tin rằng đây là thời điểm thích hợp để tích lũy PC1 – doanh nghiệp đang dần vượt qua những khó khăn từ 2023 cùng triển vọng tăng trưởng LN mạnh mẽ giai đoạn 2024-26.

Rủi ro tăng giá:

- Cơ chế giá cho NLTT được ban hành sớm hơn dự kiến, hỗ trợ cho mảng xây lắp và đầu tư các dự án điện.
- Tiến độ hoàn thành pháp lý cho các dự án bất động sản nhanh hơn dự kiến, hỗ trợ tiến độ xây dựng và bán hàng.

Rủi ro giảm giá:

- Giá niken tiếp tục giảm, ảnh hưởng đến biên lợi nhuận
- Rủi ro tỷ giá biến động vẫn sẽ là gánh nặng với doanh nghiệp.

Hình 1: Tổng hợp định giá SOTP

Bảng tổng hợp định giá SOTP			
Phương pháp định giá từng phần	Giá trị tỷ đồng	Phương Pháp	Tỷ trọng
Xây lắp điện	2,175	EV/EBITDA - 7,0x	
BDS Nhà ở	363	NPV	
BDS Khu công nghiệp (KCN)	1,553	NPV	
Điện	13,778	FCFF - 10 năm	
Khai khoáng Niken	2,015	FCFF - 20 năm	
Đầu tư vào Idlk (không bao gồm KCN)	492	Giá trị sổ sách Q2/24	
(+) Tiền và tương đương tiền	4,290		
(-) Nợ vay	(11,616)		
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	(2,305)		
Giá trị doanh nghiệp	10,744		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	311		
Giá trị mỗi cp (VND/cp)			34,547
Giá trị mỗi cp (làm tròn, VND/cp)			34,500

Nguồn: MBS Research

Hình 2: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã cp	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa tr USD	P/E(x)		P/BV(x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%)	
						2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Doanh nghiệp đa ngành													
CTCP Tập đoàn Hà Đô	HDG VN	28,250	33,900	Khả quan	383	15.2	7.6	2.6	2.1	6.7	7.6	14.0	18.7
CTCP Tập đoàn Bamboo Capital	BCG VN	6,790	NA	KKN	240	61.6	NA	0.6	NA	23.1	NA	0.9	NA
CTCP Cơ Điện Lạnh	REE VN	68,600	73,000	Khả quan	1,301	13.0	11.2	1.4	1.3	9.5	8.8	10.9	11.5
<i>Trung bình</i>						29.9	9.4	1.5	1.7	13.1	8.2	8.6	15.1
Doanh nghiệp xây lắp													
CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2	TV2 VN	32,150	NA	KKN	87	39.9	NA	1.7	NA	17.7	NA	4.2	NA
CTCP FECON	FCN VN	12,600	NA	KKN	80	NA	NA	0.8	NA	15.2	NA	-1.2	NA
CTCP Xây dựng Điện Việt Nam	VNE VN	4,450	NA	KKN	15	NA	NA	0.4	NA	17.7	NA	-9.2	NA
<i>Trung bình</i>						39.9	NA	1.0	NA	16.9	NA	-2.0	NA
Doanh nghiệp điện													
CTCP Điện Gia Lai	GEG VN	12,850	NA	KKN	177	30.3	17.0	0.9	0.7	9.2	9.1	5.7	6.3
CTCP Thủy điện Miền Trung	CHP VN	34,850	NA	KKN	206	18.8	NA	2.6	NA	9.6	NA	14.1	NA
CTCP Vĩnh Sơn - Sông Hinh	VSH VN	50,000	NA	KKN	476	36.4	NA	2.5	NA	10.9	NA	6.7	NA
<i>Trung bình</i>						28.5	17.0	2.0	0.7	9.9	9.1	8.8	6.3
CTCP Tập Đoàn PC1	PC1 VN	29,000	34,500	Khả quan	363	20.1	12.9	1.6	1.4	8.5	8.7	8.3	11.4

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Tóm tắt KQKD Q2/24

Ghi nhận sự phục hồi đến từ các mảng kinh doanh cốt lõi

Hình 3: Tóm tắt KQKD Q2/24 và nửa đầu năm 2024

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/24	Tăng trưởng svck (%)	Tăng trưởng sv quý trước (%)	6T24	Tăng trưởng svck (%)	Sv dự phóng (%)	Nhận xét
Doanh thu	3,091	110%	43%	5,256	77%	52%	
Điện	393	42%	11%	749	12%	48%	Doanh thu Q2/24 tăng 42% svck, hỗ trợ bởi sản lượng huy động thủy điện tích cực hơn do thời tiết khu vực miền Bắc thuận lợi.
Xây lắp điện	1,188	120%	111%	1,752	75%	44%	Doanh thu xây lắp điện Q2/24 tăng 120% svck từ nền thấp năm ngoái, chủ yếu do backlog kỹ lớn từ dự án đường dây 500kV mạch 3, ước tính vào khoảng 1,600-1,700 tỷ đồng.
Sản xuất công nghiệp	781	206%	172%	1,068	211%	71%	Doanh thu sản xuất cột thép cũng tăng đột biến 206% svck, đến từ các gói thầu cung cấp thiết bị cho đường dây mạch 3. Tổng giá trị hợp đồng liên quan đến dự án này vào khoảng 3,000 tỷ đồng.
Vận hành KCN	154	-10%	29%	274	-6%	46%	
Bất động sản nhà ở	4	-48%	-77%	22	52%	42%	
Khai thác quặng	338	NA	-29%	816	NA	64%	Trong Q2/24, PC1 ghi nhận xuất thêm một lô quặng ~10,000 tấn. Giá Niken trong kỳ dao động ở mức ~16,000-17,000USD/tấn.
Khác	233	6%	-32%	575	-13%	59%	
LN gộp	469	66%	7%	907	54%	45%	LN gộp Q2/24 tăng 66% svck, hỗ trợ bởi các mảng sản xuất chính, cùng với đóng góp bổ sung từ mảng khai thác quặng. Tuy nhiên, biên LN gộp giảm 4 đ%, chủ yếu do tỉ trọng doanh thu lớn hơn từ các mảng biên thấp như xây lắp điện.
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>15%</i>	<i>-4 đ%</i>	<i>-5 đ%</i>	<i>17%</i>	<i>-3 đ%</i>		
Điện	219	123%	22%	399	24%	47%	
Xây lắp điện	87	-9%	59%	141	1%	36%	LN gộp xây lắp điện giảm 9% svck mặc dù doanh thu tăng trưởng, chủ yếu do biên LN gộp giảm mạnh khi doanh nghiệp tốn nguồn lực nhằm đẩy nhanh tiến độ thực hiện dự án.
Sản xuất công nghiệp	66	155%	127%	95	237%	57%	
Vận hành KCN	60	29%	173%	82	21%	50%	
Bất động sản nhà ở	4	-30%	-55%	11	23%	45%	
Khai thác quặng	37	NA	-73%	171	NA	45%	LN gộp khai thác quặng 2Q24 giảm mạnh 73% sv quý trước, với biên LN gộp giảm gần 11 đ%. Doanh nghiệp chia sẻ trong Q2/24 khu vực khai thác quặng thô có chất lượng và hàm lượng Niken thấp hơn, khiến chi phí sản xuất tăng lên.
Khác	(3)	NA	-126%	9	-65%	44%	
Chi phí bán hàng&QLDN	145	73%	39%	250	66%	66%	
EBIT	324	63%	-3%	658	50%	41%	
Lãi/lỗ từ Idlk	(9)	513%	-119%	40	1718%	40%	
Doanh thu tài chính	50	69%	15%	94	-1%	72%	
Chi phí tài chính	267	16%	-1%	537	22%	58%	Chi phí tài chính Q2/24 tăng 19% svck mặc dù chi phí lãi vay giảm, chủ yếu do ghi nhận thêm khoản lỗ tỷ giá 55 tỷ.
LN trước thuế	95	NA	-40%	252	200%	32%	
<i>Biên LN trước thuế</i>	<i>3%</i>	<i>3 đ%</i>	<i>-4 đ%</i>	<i>5%</i>	<i>2 đ%</i>		
Thuế thu nhập DN	20	-1%	-28%	49	90%	44%	
LN sau thuế	75	NA	-42%	204	249%	29%	
Lợi ích CDS	12	NA	-74%	61	8%	31%	
LN ròng	62	NA	-23%	143	7035%	25%	LN ròng Q2/24 đạt 62 tỷ, tăng mạnh svck từ mức lỗ ròng Q2/23. Theo đó, LN ròng 6T24 tăng 70 lần đạt 143 tỷ đồng từ mức nền thấp năm ngoái. Mặc dù chỉ hoàn thành 25% dự phóng MBS, chúng tôi kỳ vọng sẽ chỉ điều chỉnh nhẹ dự phóng LN cả năm do chúng tôi cho rằng áp lực từ chi phí tài chính sẽ giảm đáng kể từ nửa cuối năm.

Nguồn: PC1, MBS Research

Triển vọng 2024-26: Tăng trưởng LN được thúc đẩy bởi nhóm BĐS

Màng Điện: Huy động thủy điện phục hồi từ nửa sau 2024

Thủy điện: Sau khi sản lượng thủy điện phục hồi mạnh mẽ trong Quý 2/2024, chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục trong suốt phần còn lại của năm 2024, nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi tại miền Bắc, vị trí các nhà máy của PC1. Theo IRI, pha El Nino đã chính thức kết thúc vào Q1/24, và có khả năng cao La Nina sẽ xuất hiện từ Q3/24. Đặc biệt, chúng tôi dự đoán danh mục thủy điện nhỏ của PC1 sẽ tiếp tục duy trì mức giá bán cao nhờ vào chính sách biểu phí tránh được, củng cố triển vọng phục hồi doanh thu. Do đó, dự kiến sản lượng thủy điện năm 2024 sẽ tăng 18% svck, đạt 475 triệu kWh, giúp doanh thu tăng 19.5% svck, đạt 646 tỷ đồng. Trong 2025-2026, chúng tôi dự báo sản lượng dựa trên mức trung bình ba năm cho các nhà máy điện hiện tại, và bổ sung dự án mới Bảo Lạc A sẽ đi vào hoạt động từ năm 2026. Do đó, sản lượng năm 2025-2026 dự kiến đạt lần lượt 464 triệu kWh (-2.3% svck) và 541 triệu kWh (+16% svck). Doanh thu 2025-2026 theo đó đạt 637 tỷ đồng (-1.3% svck) và 750 tỷ đồng (+18% svck), cùng giả định giá bán điện tăng ổn định 2%/năm.

Điện gió: Chúng tôi dự báo sản lượng duy trì mức ổn định cho danh mục điện gió của PC1, trung bình khoảng 440-450 triệu kWh trong 2024-2026 (đạt 89-91% công suất thiết kế). Doanh thu 2024-2026 dự kiến lần lượt đạt 535 tỷ đồng (-0,1% svck), 515 tỷ đồng (-3% svck) và 528 tỷ đồng (+2,5% svck).

Hình 4: Dự phóng lợi nhuận màng điện trong giai đoạn 2024-2026

	Công suất (MW)	Sản lượng thiết kế (triệu kWh)	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Sản lượng	313	1,115	593	623	1,087	852	925	903	987
% svck				5%	74%	-22%	9%	-2%	9%
Thủy điện	169	620	593	513	669	402	475	464	541
Điện gió	144	495	-	110	418	450	450	439	446
Giá bán bình quân	<i>đ/kWh</i>		1,214	1,662	1,652	1,685	1,690	1,696	1,703
Thủy điện			1,214	1,357	1,320	1,346	1,359	1,373	1,387
Điện gió			-	1,968	1,983	2,024	2,020	2,020	2,020
Doanh thu	<i>tỷ đồng</i>		720	912	1,712	1,452	1,555	1,524	1,651
% svck	%			27%	88%	-15%	7%	-2%	8%
Thủy điện			720	696	883	541	646	637	750
Điện gió			-	216	829	911	909	888	902
LN gộp	<i>tỷ đồng</i>		418	516	991	745	842	814	857
% svck	%			24%	92%	-25%	13%	-3%	5%
Thủy điện			418	354	529	208	307	299	329
% biên LN gộp	%		58%	51%	60%	39%	48%	47%	44%
Điện gió			-	162	462	536	535	515	528
% biên LN gộp	%			75%	56%	59%	59%	58%	59%

Nguồn: PC1, MBS Research

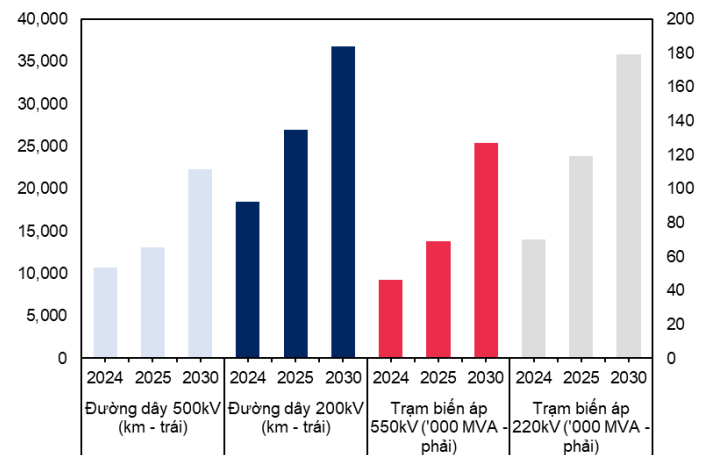
Về kế hoạch mở rộng công suất, PC1 sẽ bắt đầu xây dựng thêm hai nhà máy thủy điện nhỏ: Bảo Lạc A (30MW) và Thượng Hà (13MW), dự kiến khởi công trong Q3/24 và đi vào vận hành giai đoạn 2026-2027. Ngoài ra, PC1 đang theo dõi kế hoạch đầu tư cho một dự án điện gió trên đất liền tại Quảng Trị. Chúng tôi kỳ vọng cơ chế mới cho NLTT – nếu được chính thức công bố vào cuối năm 2024 – sẽ là động lực lớn để công ty triển khai các dự án này từ năm 2025.

Xây lắp điện: Nguồn việc được đảm bảo trong trung hạn

Trong năm 2024, chúng tôi dự báo doanh thu tăng 53% svck, đạt 4,008 tỷ đồng, với LN gộp tăng 49% svck, đạt 355 tỷ đồng, chủ yếu nhờ khối lượng hợp đồng lớn đã ký từ dự án đường dây 500kV Quảng Trạch – Phố Nối, với tổng giá trị ~3.000 tỷ đồng cho cả cung cấp thiết bị và xây lắp điện. Ngoài ra, PC1 hiện đang mở rộng sang lĩnh vực xây dựng hạ tầng KCN. Công ty chia sẻ đang tham gia vào các gói thầu xây dựng hạ tầng cho các đối tác quen thuộc, bao gồm KCN Yên Phong 2A và KCN Yên Lệnh. Chúng tôi thấy hướng đi mới này là phù hợp trong bối cảnh PC1 có kế hoạch tham gia sâu hơn vào phát triển KCN. Do đó, việc ký các gói thầu xây dựng hạ tầng cho công ty liên doanh có thể giúp PC1 tối ưu hóa chi phí và nâng cao chuyên môn trong mảng. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy sự đa dạng hóa này sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận, đặc biệt khi các hợp đồng từ EVN thường có biên lợi nhuận thấp và các hoạt động EPC cho NLTT vẫn đang chưa có tiến triển tại thời điểm hiện tại.

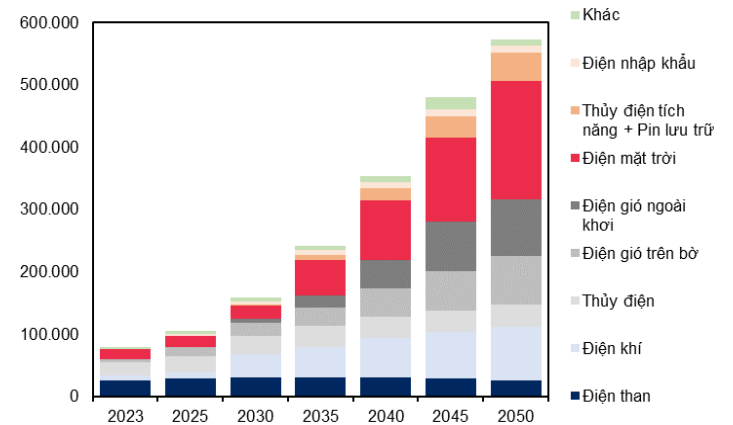
Về triển vọng 2025-2026, chúng tôi kỳ vọng doanh thu tăng trưởng ổn định 17% và 8% svck, đạt lần lượt 4,690 tỷ đồng và 5,062 tỷ đồng, hỗ trợ LN gộp đạt 446 tỷ đồng (+26% svck) và 463 tỷ đồng (+6% svck). Khối lượng công việc ổn định cho xây lắp điện, dự kiến trong giai đoạn 2024-2030, có thể thúc đẩy tăng trưởng khối lượng hợp đồng và PC1 – nhà thầu xây lắp điện hàng đầu, sẽ là bên hưởng lợi chính. Hơn nữa, khả năng ban hành cơ chế giá mới cho NLTT vào năm 2024 có thể là động lực lớn để PC1 khởi động lại hoạt động tổng thầu EPC – hoạt động công ty đã thể hiện năng lực ấn tượng trong giai đoạn 2022-2023.

Hình 5: Xây lắp điện dự kiến sẽ tăng trưởng ổn định nhờ khối lượng công việc được đảm bảo trong QHĐ8 từ 2023-2030



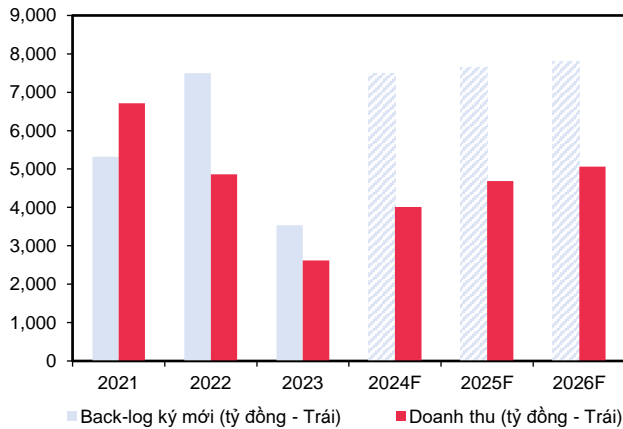
Nguồn: QHĐ8, MBS Research

Hình 6: Với sự tăng trưởng mạnh mẽ công suất NLTT, chúng tôi kỳ vọng hoạt động thầu EPC sẽ sôi động trở lại từ 2025, nhờ cơ chế giá có thể được ban hành cuối 2024 (Đơn vị: MW).



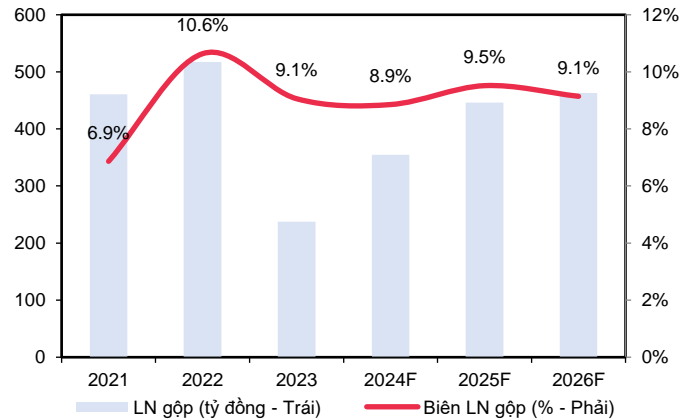
Nguồn: QHĐ8, MBS Research

Hình 7: Xây lắp điện phục hồi từ nê thấp 2023, thúc đẩy bởi dự án đường dây 500kV Quảng Trạch - Phố Nối trong 2024.



Nguồn: PC1, MBS Research

Hình 8: Biên gộp dự kiến sẽ thu hẹp trong năm 2024 do khối lượng hợp đồng lớn từ EVN, sau đó phục hồi nhẹ vào năm 2025.



Nguồn: PC1, MBS Research

Khai thác Niken: Thiếu động lực tăng giá bán trong trung hạn

Trong 2024-2026, chúng tôi dự báo mảng khai thác quặng sẽ mang lại dòng doanh thu ổn định. Nhà máy sẽ hoạt động cả năm 2024 và dự kiến sản xuất trung bình 49.000 tấn quặng trong 2024-2026, với giá niken dài hạn dự kiến khoảng 17.000USD/tấn. Hiện tại, công ty không gặp rủi ro tồn kho lớn do hoạt động bán hàng khá bảo đảm với đối tác là Trafigura. Do đó, dự kiến doanh thu đạt ~1.430 tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2024-2026. Lợi nhuận gộp dự kiến đạt 446 tỷ đồng, tương ứng với biên gộp là 31%.

Trong ngắn hạn, giá niken hiện đang có dấu hiệu chạm đáy, đã tăng lên 16,900 USD/tấn từ mức thấp khoảng 15,800 USD/tấn. Tuy nhiên, xu hướng tăng mạnh của giá niken khó xảy ra trong thời gian ngắn, do Trung Quốc – nước tiêu thụ lớn nhất – vẫn đang gặp khó khăn trong việc phục hồi kinh tế. Hơn nữa, theo IEA, thị trường niken thiếu động lực tăng giá khi nguồn cung từ Indonesia và Philippines, hai nhà sản xuất quặng niken lớn nhất thế giới, liên tục mở rộng trong khi nhu cầu chưa theo kịp. Tuy nhiên, trong dài hạn, nhu cầu ngày càng tăng đối với pin xe điện và sản phẩm ít khí thải sẽ hỗ trợ giá niken. Hiện tại, chúng tôi duy trì giả định giá niken trung bình khoảng 17.000 USD cho giai đoạn 2023-2030 để phản ánh quan điểm thận trọng của chúng tôi về ngành.

Hình 9: Tóm tắt lợi nhuận mảng khai thác quặng trong 2024-2027

	2023	2024	2025	2026	2027
Sản lượng quặng tinh (tấn)	29,000	49,000	49,000	49,000	49,000
Sản lượng Niken (tấn)	1,827	3,087	3,087	3,087	3,087
Sản lượng Đồng (tấn)	297	502	502	502	502
Sản lượng Cobalt (tấn)	31	52	52	52	52
Giá Niken (USD/tấn)	17,000	15,000	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	1,274	1,430	1,432	1,432
LN gộp (tỷ đồng)	198	382	446	447	447
Biên LN gộp (%)	27%	30%	31%	31%	31%
LN ròng (tỷ đồng)	35	157	206	215	223
Biên LN ròng (%)	5%	12%	14%	15%	16%

Nguồn: PC1, MBS Research

Hình 10: Giá niken đang dao động quanh mức đáy, tuy nhiên hiện không có động lực tăng đáng kể trong trung hạn. (Đơn vị: USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Màng KCN: Động lực tăng trưởng đến từ các dự án mới được phê duyệt

Trong năm 2024, Western Pacific (WP) – công ty liên kết của PC1, dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu từ KCN Yên Phong IIA (150ha) ở Bắc Ninh, một trung tâm công nghiệp trọng điểm ở miền Bắc, thu hút nhiều doanh nghiệp đầu tư trong nước và nước ngoài (FDI). Theo Savills, giá thuê đất KCN ở Bắc Ninh đã tăng 48% svck. Chúng tôi tin rằng tỷ lệ lấp đầy cao, nguồn cung không đáp ứng đủ nhu cầu thực tế, và các nhà đầu tư ngày càng nâng cao tiêu chuẩn chất lượng dịch vụ đã thúc đẩy sự tăng giá mạnh mẽ trong khu vực này. Hiện tại, KCN Yên Phong IIA đã sẵn sàng cho việc cho thuê với giá thuê dự kiến đạt 150-160 USD/m2/kỳ thuê. Chúng tôi giả định rằng dự án có thể bàn giao lần lượt 37% và 50% vào năm 2024 và 2025. Ngoài ra, bên cạnh việc KCN Yên Lệnh LIC (69ha) đã khởi công từ quý 3/2024, WP gần đây đã nhận được chấp thuận chủ trương đầu tư hai KCN bổ sung: Đồng Văn 5 Giai đoạn 1 (237ha) tại Hà Nam và Yên Lư MR Giai đoạn 1 (119ha) tại Bắc Giang. Những dự án này sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận cho giai đoạn 2026-2027. Theo đó, chúng tôi ước tính rằng các dự án của Western Pacific sẽ đóng góp vào lợi nhuận của các công ty liên kết với PC1 lần lượt 70 tỷ đồng, 120 tỷ đồng, và 230 tỷ đồng trong giai đoạn 2024-2026.

Về KCN NHIZ 1 dự kiến sẽ tạo ra dòng doanh thu ổn định từ dịch vụ và bán điện cho các khách thuê, khoảng 650-670 tỷ đồng trong giai đoạn 2024-2026 theo ước tính của chúng tôi. Ngoài ra, PC1 đang chuẩn bị đầu tư vào Giai đoạn 2 của KCN NHIZ (150ha), dự kiến sở hữu 100%. Công ty đang tích cực hoàn thành việc xin cấp phép, và sớm nhất chấp thuận chủ trương đầu tư có thể được cấp vào cuối 2024, chúng tôi dự kiến dự án sẽ bắt đầu đóng góp lợi nhuận cho PC1 từ năm 2027-2028.

Hình 11: Danh sách các KCN đang phát triển của PC1 và Western Pacific

Dự án	Chủ đầu tư	Sở hữu của PC1 (%)	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Diện tích cho thuê dự kiến (ha)	Giá bán dự kiến (USD/m2/kỳ thuê)	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Tình trạng dự án
Yên Phong IIA	Western Pacific	19%	Bắc Ninh	158	86	150	1,830	Sẵn sàng cho thuê
Yên Lệnh LIC	Western Pacific	30%	Hà Nam	69	45	85	624	Khởi công trong Q3/24
Đồng Văn 5 GD1	Western Pacific	30%	Hà Nam	237	171	105	2,911	Chấp thuận chủ trương đầu tư
Yên Lư MR GD1	Western Pacific	30%	Bắc Giang	120	64	130	1,543	Chấp thuận chủ trương đầu tư
NHIZ GD2	PC1	100%	Hải Phòng	150	105	120	2,400	Dự kiến có chấp thuận đầu tư cuối 2024

Nguồn: PC1, Western Pacific, MBS Research

Hình 12: Dự kiến lợi nhuận đóng góp vào PC1 từ các dự án

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	Tổng cộng
Doanh thu dự án	1,870	2,645	3,877	5,733	3,330	17,455
Yên Phong IIA	1,221	1,628	427	-	-	3,276
Yên Lệnh	-	361	693	-	-	1,055
Yên Lư	-	-	960	1,344	-	2,305
Đồng Văn 5	-	-	1,135	2,383	1,251	4,768
NHIZ GD2	-	-	-	1,339	1,406	2,745
NHIZ GD1	649	655	661	667	673	3,306
LN đóng góp cho PC1	145	195	306	604	480	1,730
Yên Phong IIA	72	97	27	-	-	196
Yên Lệnh	-	25	62	-	-	86
Yên Lư	-	-	60	94	-	154
Đồng Văn 5	-	-	83	192	110	385
NHIZ GD2	-	-	-	243	294	538
NHIZ GD1	73	73	74	75	75	370

Nguồn: PC1, MBS Research

Bất động sản nhà ở: Tích cực hoàn thiện pháp lý các dự án

Hiện tại, một số dự án lâu năm của PC1, như PC1 Gia Lâm và Định Công, đang được tích cực hoàn thiện các thủ tục pháp lý với mục tiêu xin giấy phép xây dựng vào năm 2025. Cụ thể, đối với dự án PC1 Gia Lâm, công ty đang trong quá trình xin cấp chuyển đổi mục đích sử dụng đất từ đất công nghiệp sang đất ở, tiến tới việc xin phê duyệt chấp thuận đầu tư. Do đó, chúng tôi tin rằng sớm nhất các dự án này có thể bắt đầu mở bán là vào cuối năm 2025.

Gần đây, PC1 đã thành công trong việc đấu giá dự án Tháp Vàng tại Gia Lâm. Tổng diện tích đất khoảng 5 ha, và dự kiến sẽ phát triển dự án thấp tầng với khoảng 185 căn, bao gồm nhà phố và biệt thự. Vì dự án có đầy đủ hồ sơ pháp lý, chúng tôi dự đoán có thể khởi công sớm và ghi nhận một phần doanh thu vào cuối năm 2025, với tổng doanh thu dự kiến đạt khoảng 1.500 tỷ đồng và lợi nhuận ròng đạt 358 tỷ đồng, chủ yếu được phân bổ trong giai đoạn 2026-2027.

Đối với các dự án như Vĩnh Hưng và Bắc Từ Liêm, chúng tôi chưa đưa vào mô hình định giá của mình do thiếu thông tin chi tiết về dự án và tình trạng pháp lý chưa rõ ràng.

Hình 13: Phân bổ doanh thu từ các dự án bất động sản trong giai đoạn 2024-2027 (Đơn vị: tỷ đồng)

Doanh thu	2024F	2025F	2026F	2027F	Tổng
Tháp Vàng	-	151	770	628	1,549
PC1 Gia Lâm	-	132	81	55	269
PC1 Định Công	-	107	655	334	1,097
Tổng cộng	-	391	1,506	1,018	2,915

Nguồn: PC1, MBS Research

Hình 14: Lợi nhuận ròng đóng góp vào PC1 trong giai đoạn 2024-2027 (Đơn vị: tỷ đồng)

LN ròng	2024F	2025F	2026F	2027F	Total
Tháp Vàng	-	32	178	148	358
PC1 Gia Lâm	-	28	19	14	61
PC1 Định Công	-	17	119	61	197
Tổng cộng	-	77	316	223	615

Nguồn: PC1, MBS Research

Hình 15: Tóm tắt lợi nhuận theo mảng trong giai đoạn 2024-2026 (Đơn vị: tỷ đồng)

	2023	%tỷ trọng	2024	%svck	%tỷ trọng	2025	%svck	%tỷ trọng	2026	%svck	%tỷ trọng
Doanh thu	7,803		10,038	28.6%		10,998	9.6%		12,661	15.1%	
Điện	1,461	18.7%	1,555	6.4%	15.5%	1,524	-2.0%	13.9%	1,651	8.3%	13.0%
Xây lắp điện	2,618	33.6%	4,008	53.1%	39.9%	4,690	17.0%	42.6%	5,062	7.9%	40.0%
Sản xuất công nghiệp	1,165	14.9%	1,510	29.6%	15.0%	1,218	-19.4%	11.1%	1,205	-1.0%	9.5%
Vận hành KCN	614	7.9%	649	5.8%	6.5%	655	0.9%	6.0%	661	0.9%	5.2%
Bất động sản nhà ở	187	2.4%	27	-85.3%	0.3%	419	1425.1%	3.8%	1,535	266.8%	12.1%
Khai thác quặng	722	9.3%	1,274	76.4%	12.7%	1,430	12.2%	13.0%	1,432	0.2%	11.3%
Khác	1,036	13.3%	1,014	-2.0%	10.1%	1,063	4.8%	9.7%	1,114	4.8%	8.8%
LN gộp	1,566		1,922	22.7%		2,151	11.9%		2,553	18.7%	
<i>Biên LN gộp</i>	<i>20%</i>		<i>19%</i>	<i>-0.9 điểm%</i>		<i>20%</i>	<i>0.4 điểm%</i>		<i>20%</i>	<i>0.6 điểm%</i>	
Điện	736	47.0%	842	14.3%	43.8%	814	-3.3%	37.8%	857	5.3%	33.6%
Xây lắp điện	237	15.1%	355	49.6%	18.5%	446	25.8%	20.8%	463	3.7%	18.1%
Sản xuất công nghiệp	116	7.4%	138	19.0%	7.2%	112	-19.4%	5.2%	114	1.9%	4.5%
Vận hành KCN	139	8.8%	162	17.2%	8.4%	164	0.9%	7.6%	165	0.9%	6.5%
Bất động sản nhà ở	79	5.0%	16	-79.5%	0.8%	141	768.3%	6.5%	479	240.1%	18.8%
Khai thác quặng	231	14.8%	382	65.3%	19.9%	446	16.7%	20.7%	447	0.2%	17.5%
Khác	36	2.3%	26	-25.5%	1.4%	29	7.8%	1.3%	29	2.3%	1.1%
LN từ LDLK	1.58		102	65.3%		121	65.3%		232		

Nguồn: PC1, MBS Research

Điều chỉnh dự phóng KQKD 2024-2026

Hình 16: Điều chỉnh dự phóng KQKD 2024-2026

Đơn vị: Tỷ đồng	2024	%svck	Δ% sv dự báo cũ	2025	%svck	Δ% sv dự báo cũ	2026	%svck	Δ% sv dự báo cũ	Nhận xét
Doanh thu	10,038	29%	1.1%	10,998	10%	0.4%	12,661	15%	12%	
Điện	1,555	6%	0.0%	1,524	-2%	-7.8%	1,651	8%	0.0%	
Xây lắp điện	4,008	53%	-2.4%	4,690	17%	0.0%	5,062	8%	-2.6%	
Sản xuất công nghiệp	1,510	30%	0.0%	1,218	-19%	-2.6%	1,205	-1%	3.4%	
Vận hành KCN	649	6%	2.0%	655	1%	0.8%	661	1%	0.2%	
Bất động sản nhà ở	27	-85%	1.6%	419	1425%	-17.5%	1,535	267%	213%	Điều chỉnh doanh thu 2026 213%, do đưa dự án Tháp Vàng vào mô hình dự phóng.
Khai thác quặng	1,274	NA	12%	1,430	12%	6.8%	1,432	0%	7.0%	Điều chỉnh tăng doanh thu khai thác quặng 2024/25/26 phản ánh sản lượng quặng sản xuất cao hơn dự kiến.
Khác	1,014	-2%	-0.9%	1,063	5%	0.1%	1,114	5%	0.1%	
LN gộp	1,922	23%	-5.3%	2,151	12%	-4.3%	2,553	19%	12%	
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>19%</i>	<i>0.9 đ%</i>		<i>20%</i>	<i>0.4 đ%</i>		<i>20%</i>	<i>0.6 đ%</i>		
Điện	842	14%	0.0%	814	-3%	-5.1%	857	5%	0.8%	
Xây lắp điện	355	50%	-10%	446	26%	-3.4%	463	4%	-4.6%	
Sản xuất công nghiệp	138	19%	-7.8%	112	-19%	-6.2%	114	2%	-5.3%	
Vận hành KCN	162	17%	0.2%	164	1%	-0.1%	165	1%	0.8%	
Bất động sản nhà ở	16	-79%	1.4%	141	768%	-22.2%	479	240%	219%	Điều chỉnh LN gộp mảng BDS tương ứng với doanh thu
Khai thác quặng	382	NA	-9.1%	446	17%	6.9%	447	0%	2.0%	Điều chỉnh giảm LN gộp 2024 9%, chủ yếu do kỳ vọng về mức biên LN thấp hơn trong Q2/24.
Khác	26	-25%	-5.4%	29	8%	-4.9%	29	2%	-2.7%	
Chi phí bán hàng&QLDN	412	5%	9.9%	425	3%	-3.9%	516	21%	6.4%	
EBIT	1,510	28%	-5.6%	1,726	14%	-4.3%	2,038	18%	14%	
Lãi/lỗ từ Idlk	102	na	-3.3%	121	18%	-13%	232	91%	672%	Điều chỉnh giảm LN LDLK 2025 13%, chủ yếu do lùi tiến độ bàn giao các dự án, và tăng dự phóng 2026 272% chủ yếu do đưa các dự án KCN mới vào mô hình định giá.
Doanh thu tài chính	116	-40%	-7.9%	171	47%	-11%	203	19%	-7.6%	Điều chỉnh tăng doanh thu tài chính tương ứng 6T24.
Chi phí tài chính	916	-6%	0.7%	835	-9%	5.6%	770	-8%	9.2%	Điều chỉnh tăng chi phí tài chính 2025/26 phản ánh nhu cầu vốn lớn hơn để tài trợ phát triển các dự án mới. Chúng tôi cho rằng chi phí tài chính có ảnh hưởng đáng kể lên LN ròng. Với mỗi 1% tỉ giá + lãi vay giảm, sẽ hỗ trợ LN ròng tăng ~8% theo đánh giá của chúng tôi.
LN trước thuế	776	104%	-14%	1,150	48%	-5.1%	1,661	44%	28%	
Thuế thu nhập DN	97	15%	-20%	191	97%	-10%	307	61%	33%	
LN sau thuế	679	129%	-9.4%	959	41%	-13%	1,355	41%	26%	
Lợi ích CDS	220	38%	-6.2%	245	11%	1.0%	265	8%	0.9%	
LN ròng	459	236%	-14%	714	56%	-11%	1,089	53%	34%	LN ròng 2024/25/26 thay đổi -14%/ -11%/ +34% so với dự báo trước đó của chúng tôi.
EPS (đ/cp)	1,475	236%	-14%	2,294	56%	-11%	3,502	53%	34%	

Nguồn: PC1, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD	2023	2024F	2025F	2026F	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	7,803	10,038	10,998	12,661	LN trước thuế	381	776	1,150	1,661
Giá vốn hàng bán	(6,229)	(8,116)	(8,848)	(10,107)	Khấu hao	776	638	639	688
Lợi nhuận gộp	1,574	1,922	2,151	2,553	Thuế đã nộp	(103)	(97)	(191)	(307)
Chi phí quản lý DN	(335)	(356)	(377)	(465)	Các khoản điều chỉnh khác	(107)	(125)	(417)	(588)
Chi phí bán hàng	(56)	(56)	(48)	(51)	Thay đổi VLD	3	(521)	(129)	(251)
LN từ HĐKD	1,182	1,510	1,726	2,038	LCTT từ HĐKD	950	671	1,052	1,204
EBITDA thuần	1,958	2,148	2,365	2,725	Đầu tư TSCĐ	(385)	(351)	(1,349)	(738)
LN trước thuế & lãi vay	1,182	1,510	1,726	2,038	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	168	-	-	-
Thu nhập lãi	195	116	171	203	LCTT từ đầu tư	59	(1,017)	(1,487)	(878)
Chi phí tài chính	(980)	(916)	(835)	(770)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	3	-	-	-
Thu nhập ròng khác	(18)	(36)	(32)	(42)	Tiền vay ròng nhận được	(1,371)	770	843	(381)
TN từ các Cty LK & LD	2	102	121	232	Dòng tiền từ HĐTC khác	15	242	172	207
LN trước thuế	381	776	1,150	1,661	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(124)	(40)	(62)	(95)
Thuế TNDN	(84)	(97)	(191)	(307)	LCTT từ hoạt động TC	(1,476)	972	954	(269)
Lợi nhuận sau thuế	297	679	959	1,355	Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,581	2,112	2,738	3,257
Lợi ích cổ đông thiểu số	(160)	(220)	(245)	(265)	LC tiền thuần trong năm	(468)	626	519	57
Lợi nhuận ròng	137	459	714	1,089	Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,113	2,738	3,257	3,313
Chi trả cổ tức	(124)	(40)	(62)	(95)					
Lợi nhuận giữ lại	13	419	651	994					
Bảng cân đối kế toán	2023	2024F	2025F	2026F	Các chỉ số cơ bản	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền và tương đương tiền	2,112	2,738	3,257	3,313	Tăng trưởng doanh thu thuần	0.7%	9.7%	10.1%	15.2%
Đầu tư ngắn hạn	769	1,551	1,860	2,204	Tăng trưởng EBITDA	89.7%	127.7%	114.3%	118.1%
Phải thu khách hàng	2,817	3,685	4,163	4,760	Tăng trưởng LN từ HĐKD	-37.1%	103.8%	48.2%	44.5%
Hàng tồn kho	921	1,275	1,283	1,363	Tăng trưởng LN trước thuế	-70.3%	235.9%	55.6%	52.6%
Tổng tài sản ngắn hạn	6,860	9,563	10,905	12,031	Tăng trưởng LN ròng	-73.3%	203.4%	50.5%	52.6%
Tài sản cố định	9,509	9,043	8,954	9,493	Tăng trưởng EPS	-73.3%	203.4%	50.5%	52.6%
Xây dựng cơ bản dở dang	107	281	1,079	590					
BDS đầu tư	146	146	146	146	Biên LN gộp	20.2%	19.1%	19.6%	20.2%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên EBITDA	25.6%	22.2%	23.9%	24.6%
Đầu tư vào công ty LDLK	1,607	1,709	1,830	2,062	Biên LN ròng	1.8%	4.6%	6.5%	8.6%
Khoản đầu tư dài hạn khác	761	759	874	1,043	ROAE	2.7%	8.3%	11.4%	15.0%
Tổng tài sản dài hạn	13,365	13,174	14,119	14,570	ROAA	0.7%	2.1%	3.0%	4.2%
Tổng tài sản	20,225	22,737	25,024	26,600	ROIC	0.8%	2.3%	3.3%	4.8%
Vay & nợ ngắn hạn	2,838	3,093	3,409	4,787	Vòng quay tài sản	0.4	0.5	0.5	0.5
Phải trả người bán	1,049	1,475	1,651	1,911	Cổ tức chi trả/LN ròng	90.4%	8.7%	8.7%	8.7%
Phải trả ngắn hạn khác	821	1,228	1,352	1,466	Tổng nợ vay/VCSH	147.8%	142.5%	135.2%	113.0%
Tổng nợ ngắn hạn	4,709	5,796	6,412	8,164	Nợ vay ròng/VCSH	118.7%	108.9%	99.8%	82.0%
Vay & nợ dài hạn	7,902	8,523	9,050	7,291	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	42.7%	39.0%	36.8%	33.0%
Các khoản phải trả khác	347	269	343	460	Khả năng thanh toán lãi vay	1.4	1.9	2.1	2.6
Tổng nợ dài hạn	8,249	8,792	9,393	7,751					
Tổng nợ	12,957	14,588	15,806	15,915	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	1.6	1.7	1.5
LN giữ lại	956	1,375	2,026	3,021	Khả năng thanh toán nhanh	1.3	1.4	1.5	1.3
Các quỹ thuộc VCSH	1,117	1,359	1,532	1,739	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.6	0.7	0.8	0.7
Vốn chủ sở hữu	5,183	5,844	6,668	7,869					
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,085	2,305	2,550	2,816	Định giá				
Tổng vốn chủ sở hữu	7,267	8,149	9,218	10,685	EPS (đồng/cp)	470	1,475	2,294	3,502
Tổng nợ và VCSH	20,225	22,737	25,024	26,600	BVPS (đồng/cp)	16,665	18,791	21,441	25,304
					P/E (lần)	63.2	20.1	12.9	8.5
					P/B (lần)	1.8	1.6	1.4	1.2

Nguồn: Báo cáo tài chính PC1, 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

Ngô Quốc Hưng
Nghiêm Phú Cường
Đinh Hà Anh
Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến
Nguyễn Đức Hải

Bất động sản – KCN - VLXD

Nguyễn Minh Đức
Nguyễn Minh Trí
Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng
Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly