

KHUYẾN NGHỊ MUA CTCP TẬP ĐOÀN PC1 (HSX: PC1) _ PHỤC HỒI MẠNH MẼ

Giá hiện tại:	28,350	Ngày viết báo cáo:	20/05/2024	Cổ đông lớn	
Giá mục tiêu trước:	32,700	Cổ phiếu lưu hành (triệu)	311	Trịnh Văn Tuấn	21.4%
Giá mục tiêu mới:	35,300	Vốn hóa (tỷ VND)	8,616	Phan Ngọc Hiếu	5.0%
Lợi suất cổ tức:	0%	KLGD TB 10 phiên (CP):	2,051,000		
Upside:	25%	% Sở hữu nước ngoài:	8.48%		

Research Department:

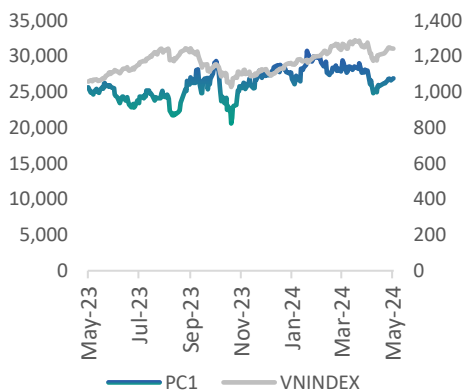
Nguyen Dan Truong
(Dầu khí – Điện – Hóa chất)
truongnd@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

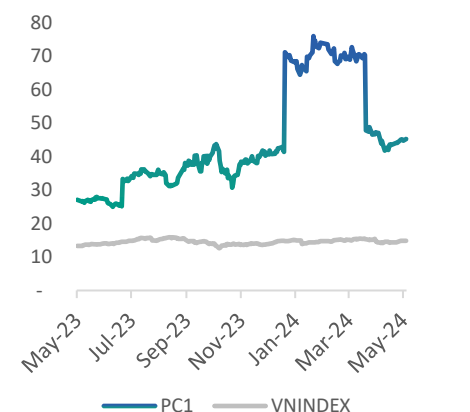
Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu PC1, giá mục tiêu năm 2024 là **35,300 VND/CP (upside 25%** so với giá đóng cửa ngày 20/05/2024) dựa trên phương pháp định giá từng mảng kinh doanh của công ty.

Chúng tôi nâng giá mục tiêu từ 32,700 VND/CP lên mức 35,300 VND/CP do 1) nâng định giá ở mảng khai khoáng với các sự kiện mới cập nhật và 2) ghi nhận giá trị tăng thêm của khu công nghiệp Nomura 2 nhờ những động thái triển khai gần đây.

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E CP và VN-Index



DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu năm 2024/2025 đạt 9,978 tỷ VND (+28% YoY)/ 10,971 tỷ VND (+10% YoY) và lợi nhuận thuần đạt 480 tỷ VND (+248% YoY)/ 574 tỷ VND (+20% YoY). Như vậy, doanh thu và lợi nhuận thuần dự báo năm 2024 lần lượt tăng 5% và 20% so với dự báo trước đó. Một số thay đổi trọng yếu như sau:

- **Điều chỉnh tăng doanh thu mảng khai khoáng thêm 47%**, đạt 1,509 tỷ VND. Sản lượng khai thác và giá bán trung bình lần lượt tăng 13% và 11% so với dự báo cũ nhờ lệnh trừng phạt của Mỹ và EU áp đặt lên Niken của Nga – làm sụt giảm 6% nguồn cung hằng năm toàn cầu.
- **Tăng chi phí tài chính lên thêm 15%** (lỗ tỷ giá tăng 111 tỷ VND) với cập nhật giả định tỷ giá trung bình 2024 sẽ mất giá khoảng 3% so với năm 2023.

CẬP NHẬT KQKD Q1.2024

Trong Q1.2024, PC1 ghi nhận doanh thu 2,165 tỷ VND (+44% YoY) và lợi nhuận sau thuế của công ty đạt 129 tỷ VND (+63% YoY), như vậy, công ty đã hoàn thành 23% và 25% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2024.

RỦI RO

- Rủi ro lỗ tỷ giá ở các khoản nợ vay tài trợ cho dự án điện gió.
- Tiến độ của dự án khu công nghiệp Nomura 2 chậm hơn dự báo.
- Biến động đột ngột của giá Niken.

	2022	2023	2024F	2025F		2022	2023	2024F	2025F
PE (x)	17.3	64.2	18.4	15.4	Doanh thu thuần	8,358	7,802	9,978	10,971
PB (x)	1.4	1.2	1.1	1.0	Lợi nhuận gộp	1,595	1,572	1,967	2,066
P/S (x)	0.8	1.1	0.9	0.8	NPATMI	460	138	480	574
ROE (%)	8.0%	4.1%	8.6%	9.6%	EPS	1,701	444	1,543	1,847
ROA (%)	2.7%	1.4%	3.2%	3.8%	% Tăng trưởng EPS	-42%	-74%	248%	20%

I. Cập nhật KQKD 1Q2024:

(Tỷ VND)	1Q2024	1Q2023	% YoY	Thực hiện/ dự phóng	Nhận xét
Doanh thu	2,165	1,505	44%	23%	<p>Trong Q1.2024: Doanh thu đạt 2,165 tỷ VND (+44% YoY) tương đương 23% dự phóng cũ. Đóng góp chính cho mức tăng trưởng này gồm có: + Mảng xây lắp, sản xuất công nghiệp, tăng trưởng lần lượt là +22% YoY và 226% YoY. EVN đẩy mạnh đầu tư trở lại là nguyên nhân chính cho sự phục hồi này. + Mảng niken hoạt động từ Q3/2023 và đạt 478 tỷ VND trong Q1.2024.</p> <p>Biên lợi nhuận gộp đạt 20%, tương đương cùng kỳ: + Biên gộp mảng sản xuất CN phục hồi nhờ có các đơn hàng trở lại. + Biên gộp mảng khai khoáng đạt 28.2% trong khi cùng kỳ chưa đóng góp, cải thiện 0.8 điểm % so với Q4/2023 chủ yếu do sản lượng khai thác tăng 20% QoQ. + Mảng của mảng năng lượng đạt 50%, giảm 7 điểm % chủ yếu do nhóm thủy điện cần phải dự trữ nước trong Q1 để sử dụng trong Q2 (cao điểm mùa khô) dẫn đến sản lượng điện giảm.</p> <p>Chi phí tài chính tăng +28% YoY chủ yếu lỗ tỷ giá 84 tỷ VND trong khi cùng kỳ lỗ 1 tỷ VND, điều này làm giảm mức giảm -11% YoY của chi phí lãi vay.</p> <p>Lợi nhuận từ liên danh đạt 49 tỷ VND so với cùng kỳ 4 tỷ VND. Nguồn thu đến từ việc ghi nhận dự án Yên Phong 2A.</p> <p>Dẫn đến LNST -CĐTS đạt 80 tỷ VND (+24% YoY), tương đương 20% dự phóng cũ của BSC.</p>
Xây lắp	564	464	22%	14%	
Sản xuất CN	287	88	226%	23%	
Năng lượng	355	389	-9%	24%	
Vận hành KCN	120	120	0%	20%	
Khai khoáng	478	-	-	46%	
Khác	342	437	-22%	32%	
Lợi nhuận gộp	439	307	43%	22%	
Chi phí bán hàng	(12)	1	-2400%	21%	
Chi phí QLDN	(92)	(67)	36%	23%	
EBIT	335	240	40%	25%	
Doanh thu TC	44	65	-32%	32%	
Chi phí tài chính	(270)	(212)	28%	36%	
-Lãi vay	(180)	(202)	-11%	25%	
Lãi/(lỗ) từ LDLK	49	4	1183%	132%	
LNST	157	84	86%	24%	
LNST	129	79	63%	24%	
NPATMI	80	65	24%	20%	
			Thay đổi		
%SG&A/Doanh thu	4.8%	4.4%	0.4%		
Biên LNG	20%	20%	-0.1%		
Xây lắp	10%	9%	0.1%		
Sản xuất CN	10%	2%	7.8%		
BĐS cho thuê	44%	71%	-27.0%		
Năng lượng	50%	57%	-6.9%		
Vận hành KCN	18%	18%	0.8%		
Khai khoáng	28%	0%			
Khác	3%	3%	0.2%		

Nguồn: PC1, BSC Research

II. Cập nhật luận điểm đầu tư

1. Mạng xây lắp và sản xuất công nghiệp: tiến độ của dự án 500kv mạch 3 vẫn trong dự báo của chúng tôi và các dự án điện gió gần bờ dở dang đã có tín hiệu khởi động trở lại.

Trong báo cáo trước ([Link báo cáo](#)), chúng tôi đã đề cập đến việc EVN đẩy mạnh giải ngân đầu tư sau 2 năm trì hoãn vì sự chậm trễ của Quy hoạch điện 8 với dự án tiêu biểu là đường dây 500kv mạch 3. Dự án này mở thầu từ tháng 10/2023 và đặt mục tiêu hoàn thành trong tháng 6/2024 (6 tháng). Xét theo tiến độ thực hiện trong 1 tháng qua, chúng tôi cho rằng toàn bộ đường dây 500kv mạch 3 sẽ hoàn thành trong Q4.2024, chậm nhất là Q1.2025. **Công việc của PC1 là đúc móng, cung cấp và lắp dựng cột thép, do đó, điểm rơi lợi nhuận của mạng xây lắp sẽ là quý 2 và quý 3 năm nay (nằm trong dự báo của chúng tôi).**

Tiến độ thực hiện dự án đường dây 500kv mạch 3 đẩy nhanh gấp 4 lần so với thông thường

Công việc	Tiến độ 09/04/2024 (vị trí)	Tiến độ 12/05/2024	Tiến độ 12/05/2024 (%)
Ký kết hợp đồng	225/226	226/226	100%
Giải phóng mặt bằng móng cột	1,177/1,177	1,177/1,177	100%
Giải phóng mặt bằng khoảng néo	252/503	377/503	75%
Đúc móng	512/1,177	1,005/1,177	85%
Lắp dựng cột thép	141/1,177	308/1,177	26%

Nguồn: EVN

Bên cạnh đó, ngày 04/04/2024, thủ tướng chính phủ chính thức phê duyệt kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện 8 (QHĐ 8), chúng tôi lưu ý đến thông tin về danh sách các dự án điện gió (trên bờ và gần bờ) sẽ được triển khai. Ước tính sẽ có khoảng 10,000 MW điện gió sẽ được triển khai, tương đương khoảng 300,000 tỷ VND doanh thu tiềm năng cho ngành xây lắp điện trong giai đoạn 2024 - 2030. Thông tin này ảnh hưởng tích cực đối với PC1 vì các dự án NLTT đã bị trì hoãn hơn 2 năm.

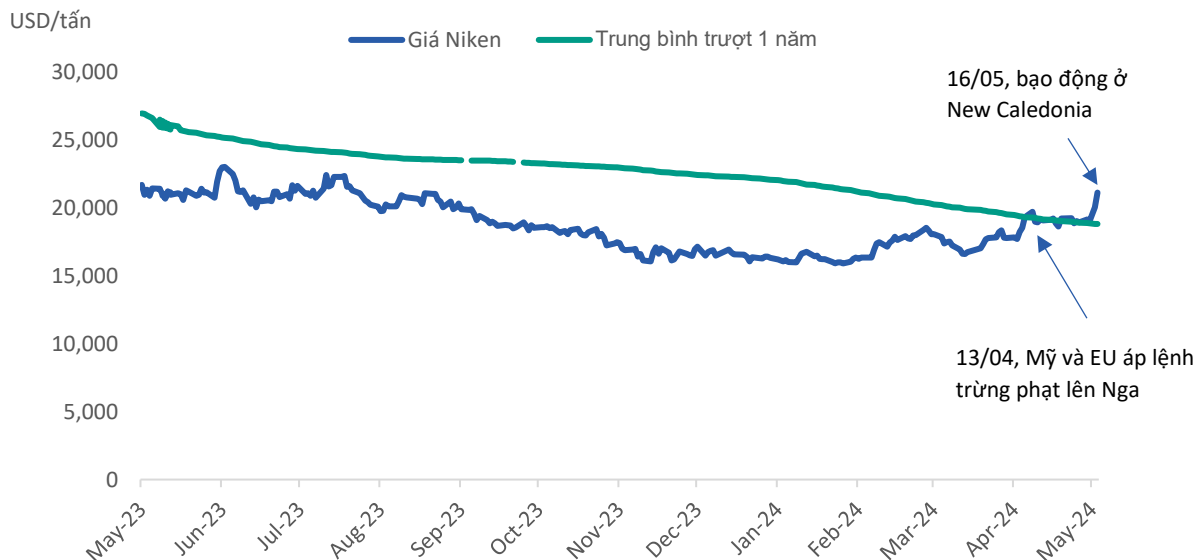
2. Mạng khai khoáng Niken: điều chỉnh tăng sản lượng khai thác và giá bán trung bình.

Nguồn cung Niken thế giới sụt giảm đột ngột:

Hoạt động khai thác Niken của PC1 trong Q1/2024 đang có tiến triển tích cực hơn dự báo của chúng tôi. Sản lượng khai thác trong Q1.2024 đạt 12,375 tấn tinh quặng, tương ứng 46% dự báo cũ của chúng tôi nhờ hưởng lợi trực tiếp từ lệnh trừng phạt của Mỹ và EU lên Nga ([link báo cáo trước](#)).

Trong khi giá Niken vẫn đang tìm điểm cân bằng mới, ngày 16/05, bạo động xảy ra ở New Caledonia – quốc gia chiếm 6% nguồn cung toàn cầu hàng năm, tiếp tục làm giá Niken tăng 11% từ mức 19,000 USD/tấn lên mức 21,100 USD/tấn. Hiện tại, tình trạng ở New Caledonia đã được kiểm soát và các bên đang tiến hành đàm phán. Chúng tôi cho rằng sự kiện ở New Caledonia có thể được giải quyết trong ngắn hạn, do đó, chúng tôi kỳ vọng mức giá cân bằng cho Niken trong 7 tháng còn lại của năm 2024 sẽ rơi vào mức 19,000 USD/tấn.

Giá Niken phục hồi trở lại từ tháng 2/2024

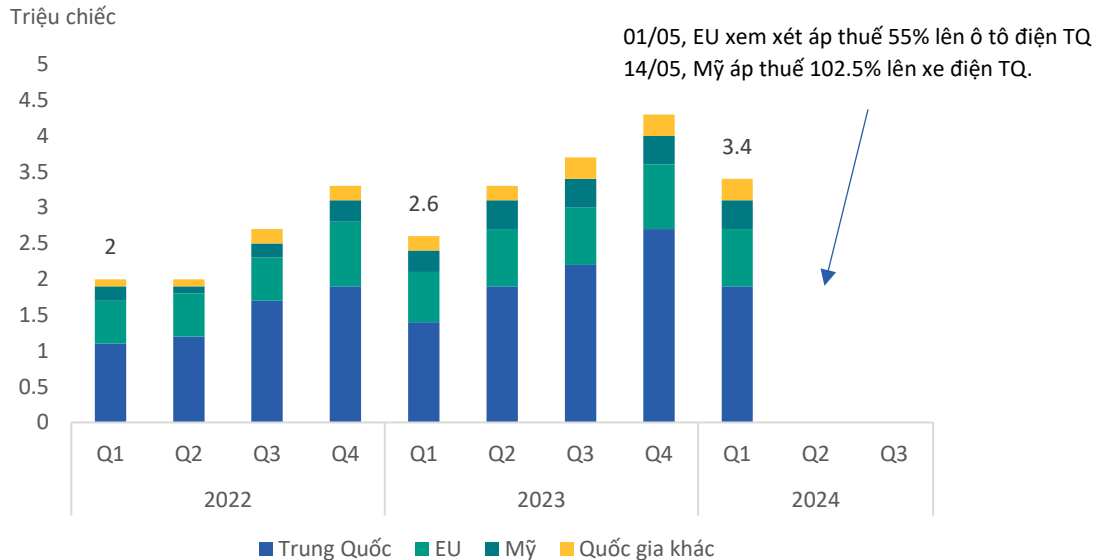


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Nhu cầu Niken thế giới ổn định:

Ngày 01/05, EU tiến hành điều tra, xem xét áp thuế 55% lên ô tô điện Trung Quốc, bên cạnh đó, ngày 15/05, Mỹ đã áp thuế 102.5% lên sản phẩm này của Trung Quốc. Việc áp thuế này sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng ô tô điện ở Trung Quốc nhưng đồng thời làm tăng sản lượng ở các quốc gia khác, do đó, nhu cầu xe điện trên toàn cầu vẫn tăng trưởng ổn định 20% YoY trong năm 2024 (theo IEA).

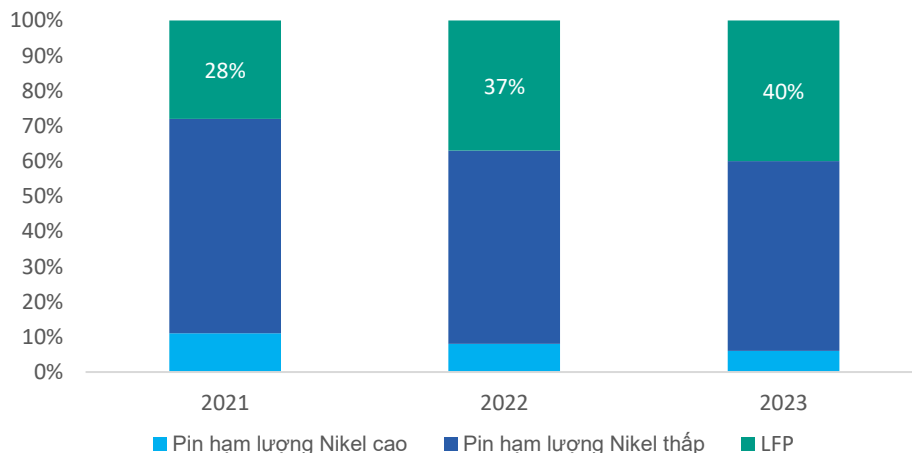
Trong Q1/2024, doanh số xe điện toàn cầu tăng trưởng 30% YoY.



Nguồn: IEA

Trong dài hạn, điều chúng tôi quan ngại là xu hướng công nghệ pin mới sẽ giảm dần các pin có thành phần Niken và thay thế bằng pin LFP với giá thành rẻ hơn và mật độ năng lượng cao hơn. Đây là một trong những lý do giải thích doanh số ô tô điện tăng trưởng mạnh mẽ nhưng nhu cầu Niken tăng chậm hơn ([tham khảo dự báo cung cầu Niken báo cáo trước](#)).

Trong giai đoạn 2021 – 2023, thị phần của pin LFP (không chứa Niken) tăng từ 28% lên 40%



Nguồn: IEA

Với những sự kiện mới được cập nhật, chúng tôi điều chỉnh 1) tăng sản lượng khai thác Niken của PC1 năm 2024 từ mức 41,250 tấn lên mức 46,750 tấn tinh quặng (chủ yếu nhờ lệnh cấm vận lên Nga) và 2) tăng giá bán Niken trung bình cả năm từ mức 16,800 USD/tấn lên mức 18,700 USD/tấn.

3. Khu công nghiệp Nomura giai đoạn 2 có những tiến triển mới.

Tại thời điểm tháng 4/2024, PC1 đã hoàn thành thiết kế KCN Nomura giai đoạn 2 và đã được phê duyệt quy hoạch 1/2000. Doanh nghiệp đã trình hồ sơ lên trung ương và chính phủ, chúng tôi kỳ vọng KCN này sẽ có chủ trương đầu tư vào Q4.2024 và bán hàng trong năm 2026.

KCN Nomura 2 có diện tích 200 ha với diện tích thương phẩm ước tính 160 ha, do công ty phát triển KCN Nhật bản – Hải Phòng làm chủ đầu tư (PC1 sở hữu 70%), ước tính dự án có tổng mức đầu tư khoảng 2,843 tỷ VND. Tham khảo giá cho thuê của các KCN xung quanh đang ở mức khá cao 100 – 140 USD/m2/kỳ thuê nhờ hạ tầng được đầu tư đồng bộ (Quốc lộ 5A, quốc lộ 10 nối với cao tốc Hà Nội – Hải Phòng), kết nối với các cảng biển lớn và cảng hàng không quốc tế Cát Bi.

Ngoài ra, các khu công nghiệp ở Hải Phòng đang có tỷ lệ lấp đầy cao (trung bình 81%), do đó, khi dự án đi vào hoạt động từ năm 2026 sẽ không gặp nhiều sự cạnh tranh.

Các khu công nghiệp ở Hải Phòng

KCN	Diện tích (ha)	Giá thuê (USD/m2/kỳ thuê)	Tỷ lệ lấp đầy
VSIP Hải Phòng	1,566	100	76%
An Dương	196	100	65%
Tràng Duệ	1,077	140	100%
Đình Vũ	541	125	99%
Nam Cầu Kiền	264	140	78%
Nam Đình Vũ	1,329	100	70%
Đồ Sơn	150	130	60%
Nam Tràng Cát	800	Đang thực hiện	
Nhật Bản – Hải Phòng (Nomura 1)	153	120	98%
Nomura 2	200	Đang xin chủ trương đầu tư	

Nguồn: BSC Research



III. Thông tin khác

Mảng năng lượng: Công ty đang tiến hành giải phóng mặt bằng, đàm phán vay vốn cho dự án thủy điện Bảo Lạc A và Thượng hà, dự kiến sẽ khởi công trong Q3/2024 và phát điện thương mại từ năm 2026. 2 nhà máy này đã trì hoãn hơn 6 năm do đó chúng tôi vẫn chưa đưa vào định giá của PC1.

Dự án thủy điện	Tỷ lệ sở hữu của PC1	Công suất (MW)	Tổng mức đầu tư (Tỷ VND)	Thời gian vận hành	Đóng góp NAV vào PC1 (Tỷ VND) *
Bảo Lạc A	60%	30	1,170	2026	120
Thượng Hà	60%	10	524	2026	40
Tổng	60%	40	1,694	2026	160

Nguồn: PC1, BSC Research, (*) chiết khấu 70%

Bất động sản thương mại: công ty tập trung hoàn thiện phương án thiết kế, hồ sơ xin chấp thuận chủ trương đầu tư hoặc gia hạn, điều chỉnh chủ trương đầu tư cho dự án Gia Lâm và Bắc Từ Liêm. Tuy nhiên, chúng tôi sẽ chờ đến khi có thông tin chính thức về chấp thuận chủ trương đầu tư trước khi nâng định giá của các dự án này.

Dự án	Tỷ lệ sở hữu của PC1	Diện tích xây dựng (ha)	Sản phẩm dự kiến	Tổng mức đầu tư (tỷ VND) *	Đóng góp NAV vào PC1 (tỷ VND) **
Gia Lâm	100%	0.72	Thấp tầng: 54 căn	966	62
Bắc Từ Liêm	100%	2.2	Thấp tầng: 80 căn Căn hộ: 270 căn	2,782	59
Tổng	100%	2.92	Thấp tầng: 134 căn Căn hộ: 270 căn	3,748	121

Nguồn: PC1, (*) BSC Research ước tính, (**) chiết khấu 85%

IV. Dự phóng KQKD 2024/2025

(Tỷ VND)	2023	2024F mới	2025F	2024F mới/2023	2025F/2024F	2024F cũ	2024F mới/cũ
Doanh thu	7,802	9,978	10,971	28%	10%	9,485	5%
Xây lắp	2,618	4,027	4,940	54%	23%	4,027	0%
Sản xuất CN	1,165	1,223	1,223	5%	0%	1,223	0%
Năng lượng	1,461	1,522	1,503	4%	-1%	1,509	1%
Vận hành KCN	614	614	614	0%	0%	614	0%
Khai khoáng	722	1,509	1,586	109%	5%	1,029	47%
Khác	1,035	1,056	1,077	2%	2%	1,056	0%
Lợi nhuận gộp	1,572	1,967	2,066	25%	5%	1,735	13%
Chi phí bán hàng	(56)	(60)	(66)	7%	10%	(58)	3%
Chi phí QLDN	(336)	(419)	(461)	25%	10%	(398)	5%
EBIT	1,180	1,488	1,539	26%	3%	1,456	2%
Doanh thu TC	195	137	145	-30%	6%	139	-2%
Chi phí tài chính	(980)	(861)	(746)	-12%	-13%	(750)	15%
-Lãi vay	(844)	(722)	(650)	-14%	-10%	(722)	0%
Lãi/(lỗ) từ LDLK	2	52	47		0	37	41%
LNTT	381	801	970	110%	21%	688	16%
LNST	298	657	796	120%	21%	564	16%
NPATMI	138	480	574	248%	20%	396	21%
				Thay đổi			Thay đổi
%SG&A/DT	5.0%	4.8%	4.8%	-0.2%	0.0%	4.8%	0.0%
Biên LNG	20.1%	19.7%	18.8%	-0.4%	-88.6%	18.3%	1.4%
Xây lắp	9.1%	9.5%	9.5%	0.4%	0.0%	9.5%	0.0%
Sản xuất CN	10.0%	10.0%	10.0%	0.0%	0.0%	10.0%	0.0%
Năng lượng	50.4%	51.8%	51.1%	1.4%	-69.7%	51.0%	0.8%
Vận hành KCN	22.5%	22.0%	22.0%	-0.5%	0.0%	22.0%	0.0%
Khai khoáng	32.0%	32.6%	32.9%	0.6%	38.4%	26.7%	5.9%
Khác	3.4%	2.8%	2.8%	-0.5%	0.0%	2.8%	0.0%

Nguồn: PC1, BSC Research

Dự báo năm 2024/2025:

Doanh thu đạt 9,978 tỷ VND (+28% YoY)/ 10,971 tỷ VND (+10% YoY) nhờ:

- **Mảng xây lắp phục hồi +54% YoY/+23% YoY** với các dự án truyền tải điện được đẩy mạnh đầu tư trở lại sau 2 năm trì hoãn và các dự án NLTT (điện gió gần bờ) tái khởi động.
- **Mảng khai khoáng tăng +109% YoY/+5% YoY**, nhờ hoạt động tròn năm và hưởng lợi từ lệnh trừng phạt của Mỹ và EU áp đặt lên Niken của Nga.

Biên lợi nhuận gộp đạt mức 19.7%/18.8%, giảm 0.6 điểm % so với năm 2023 do mảng khai khoáng niken gặp áp lực với giá bán suy giảm khi so với mức nền cao của năm 2023. Trong năm 2025, tỷ trọng doanh thu của xây lắp tiếp tục tăng nên làm giảm biên gộp chung.

Tỷ lệ SG&A/doanh thu đạt mức 4.8%, cao hơn so với mức thông thường 4.0% do công ty thành lập thêm các phòng ban mới hỗ trợ giám sát các hoạt động kinh doanh.

Chi phí lãi vay giảm -14% YoY/-10% YoY nhờ môi trường lãi suất hạ nhiệt và dư nợ ở các dự án năng lượng giảm.

Dẫn đến NPATMI đạt mức 480 tỷ VND (+248% YoY).

Chúng tôi điều chỉnh 1 số giả định quan trọng trong dự báo năm 2024 mới so với dự báo cũ như sau:

- Mảng khai khoáng: doanh thu tăng 47% so với dự báo cũ nhờ hưởng lợi từ sự kiện Mỹ và EU áp đặt lệnh trừng phạt lên Niken của Nga khiến nguồn cung của thế giới sụt giảm đột ngột (6%).
- Chi phí tài chính tăng 15% do lỗ tỷ giá vượt mức dự báo. Điều chỉnh tỷ lệ mất giá trung bình của tỷ giá từ mức 0% lên mức 3%, theo báo cáo vĩ mô BSC.

V. ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PC1 với giá mục tiêu **35,300 VND/CP**, (tiềm năng tăng giá 25% so với giá ngày 20/05/2024), chủ yếu nhờ mảng xây lắp phục hồi từ nền thấp và mảng khai khoáng đạt kết quả tích cực.

So với báo cáo trước, chúng tôi điều chỉnh tăng 8% giá mục tiêu từ 32,700 VND/CP lên mức 35,300 VND/CP, chủ yếu đến từ tăng giá định sản lượng khai thác và giá bán trung bình ở mảng Niken lần lượt là 13% và 11% so với dự báo cũ. Ngoài ra, ghi nhận đóng góp 183 tỷ VND của dự án KCN Nomura 2 với tỷ lệ chiết khấu 70% - giảm dần theo tiến độ triển khai.

BSC sử dụng phương pháp SoTP, trong đó:

- Mảng xây lắp, sản xuất công nghiệp, năng lượng, vận hành khu công nghiệp với EV/EBITDA mục tiêu là 9.3x (không thay đổi).
- Khai khoáng sử dụng phương pháp EV/EBITDA, với EV/EBITDA mục tiêu là 7.8x (không thay đổi). **Do thay đổi EBITDA từ mức 226 tỷ VND lên mức 375 tỷ VND nên định giá tăng 65%.**
- KCN Nomura 2 ghi nhận 183 tỷ đóng góp NAV (thêm mới).**
- Các dự án bất động sản thương mại sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền với tỷ lệ chiết khấu 85% (không thay đổi).

Tỷ VND	Phương pháp	NAV	Tỷ lệ sở hữu	Đóng góp NAV	NAV cũ	NAV mới/cũ
Mảng kinh doanh cốt lõi (trừ BĐS thương mại và khai khoáng)	EV/EBITDA	7,346	100%	7,354	7,427	-1%
	Mục tiêu	9.3 x				
Mảng BĐS thương mại	RNAV	169	100%	169	117	44%
PC1 Gia Lâm		62	100%	62	14	340%
PC1 Thăng Long (Bắc Từ Liêm)		59	100%	59	49	21%
PC1 Định Công		48	100%	48	54	-11%
PC1 Vĩnh Hưng (Hoàng Mai)		N/A	100%	N/A	N/A	
Mảng khai khoáng	EV/EBITDA	2,971	57%	1,675	1,007	75%
	Mục tiêu	7.8 x				
KCN Nomura 2	DCF	262	70%	183	-	
	Chiết khấu 70%					
Đầu tư vào công ty liên kết	Book value			1,602	1,602	0%
Giá trị vốn chủ				10,982	10,155	8%
Số lượng cổ phiếu (triệu)				311	311	
Giá mục tiêu (vnd/cp)				35,300	32,700	8%
Giá thị trường (vnd/cp)				28,350		
Tiềm năng tăng giá				29%		
Tỷ suất cổ tức				0%		
Tổng mức sinh lời				29%		

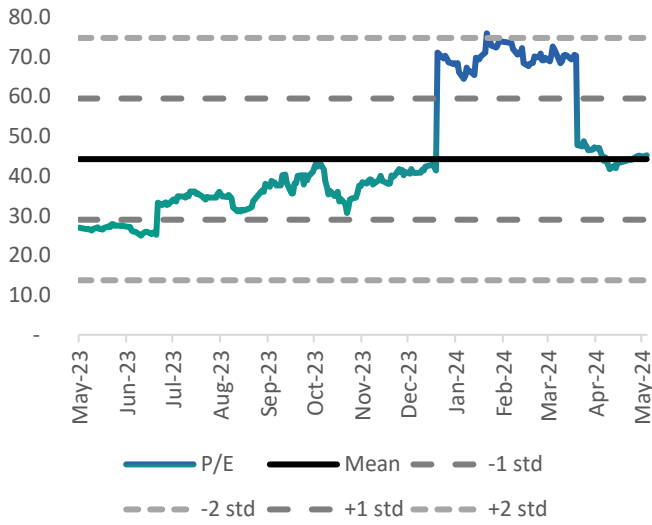
Nguồn: BSC Research

Phân tích độ nhạy của mảng khai khoáng ảnh hưởng đến định giá PC1

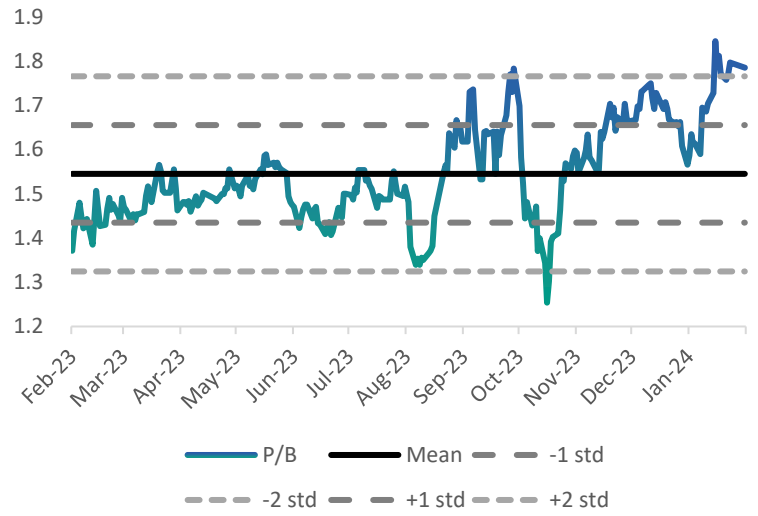
	Trường hợp 1	Trường hợp 2	Trường hợp 3
Giá định			
Sản lượng khai thác 2024 (tấn)	41,250	46,750	52,250
Giá Niken trung bình 2024 (USD/tấn)	15,700	18,500	21,300
Kết quả			
Định giá mảng khai khoáng (tỷ VND)	906	1,675	2,682
Định giá PC1 (tỷ VND)	10,202	10,982	12,004
Upside cổ phiếu PC1	16%	25%	36%

Nguồn: BSC Research

Stock PE



Stock P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Resarch

PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu	9,828	8,358	7,802	9,978	10,971
Giá vốn	8,673	6,763	6,230	8,011	8,906
Lợi nhuận gộp	1,156	1,595	1,572	1,967	2,066
Chi phí bán hàng	56	(8)	56	60	66
Chi phí QLDN	241	285	336	419	461
Lãi/lỗ HDKD	859	1,318	1,180	1,488	1,539
Doanh thu tài chính	319	95	195	137	145
Chi phí tài chính	359	767	980	861	746
Chi phí lãi vay	315	605	844	722	650
Lợi nhuận LD/LK	86	1	2	52	47
Lãi/lỗ khác	(8)	(41)	(18)	(15)	(15)
LNTT	896	605	381	801	970
Thuế thu nhập DN	132	69	83	144	175
LNST	764	537	298	657	796
CĐTS	69	77	160	177	221
LNST-CĐTS	695	460	138	480	574
EBITDA	1,576	1,837	2,001	2,333	2,418
EPS	2,956	1,701	444	1,543	1,847

LCTT (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
(lỗ)/LNST	764	537	298	657	796
Khấu hao	364	627	776	810	798
Thay đổi VLĐ	(609)	173	103	(1,077)	620
Điều chỉnh khác	(426)	(47)	(227)	0	0
LCTT từ HĐ KD	93	1,289	950	390	2,213
Tiền chi mua TSCĐ	(3,991)	(1,729)	(385)	(200)	(220)
Đầu tư khác	(880)	(1,485)	42	0	0
LCTT từ HĐ ĐT	(4,949)	(3,808)	59	(200)	(220)
Tiền chi trả cổ tức	(24)	(40)	(124)	0	0
Tiền từ vay ròng	5,284	2,754	(1,371)	(726)	(946)
Tiền thu khác	422	97	2	0	0
LCTT từ HĐ TC	5,682	2,812	(1,493)	(726)	(946)
Dòng tiền đầu kỳ	1,476	2,292	2,581	2,097	1,561
Tiền trong kỳ	826	292	(484)	(536)	1,048
Dòng tiền cuối kỳ	2,302	2,584	2,097	1,561	2,609

CĐKT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	6,589	7,913	6,845	8,275	8,135
Tiền	2,292	2,581	2,112	1,561	2,609
Đầu tư ngắn hạn	144	1,006	769	769	769
Phải thu ngắn hạn	3,124	3,174	2,803	4,296	3,335
Hàng tồn kho	904	890	921	1,408	1,181
TS ngắn hạn khác	126	261	240	240	240
Tài sản dài hạn	12,098	13,841	13,380	12,764	12,185
Tài sản hữu hình	10,160	9,904	10,745	10,130	9,551
Tài sản dở dang	380	1,376	107	107	107
Đầu tư dài hạn	639	1,538	1,607	1,605	1,605
Tài sản dài hạn khác	919	1,024	922	922	922
Tổng Tài sản	18,687	21,754	20,225	21,038	20,320
Tổng nợ ngắn hạn	5,799	5,950	4,709	5,612	5,044
Nợ phải trả	1,756	1,285	1,049	1,952	1,384
Vay ngắn hạn	2,800	3,677	2,838	2,838	2,838
Nợ ngắn hạn khác	1,243	988	821	821	821
Tổng nợ dài hạn	6,607	8,631	8,249	7,502	6,556
Vay dài hạn	6,238	8,284	7,902	7,155	6,209
DT chưa thực hiện	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	369	347	347	347	347
Tổng nợ phải trả	12,406	14,582	12,957	13,114	11,600
Vốn góp	2,352	2,704	3,110	3,110	3,110
Thặng dư vốn cổ phần	711	711	711	711	711
LN chưa phân phối	1,305	1,345	956	1,436	2,010
Vốn chủ khác	333	356	406	406	406
Cổ đông thiểu số	1,580	2,057	2,085	2,261	2,483
Tổng vốn chủ sở hữu	6,281	7,173	7,267	7,924	8,720
Tổng nguồn vốn	18,687	21,754	20,225	21,038	20,320
SLCP (triệu)	235	270	311	311	311

Chỉ số (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng thanh toán					
Hệ số TT ngắn hạn	1.1	1.3	1.5	1.5	1.6
Hệ số TT nhanh	0.8	1.0	1.0	1.0	1.2
Cơ cấu vốn					
Hệ số Nợ/TTS	66%	67%	64%	62%	57%
Hệ số Nợ/VCSH	198%	203%	178%	165%	133%
Năng lực hoạt động					
Số ngày HTK	34.4	48.4	53.1	53.1	53.1
Số ngày phải thu	72.9	99.2	97.9	97.9	97.9
Số ngày phải trả	60.1	82.1	68.4	68.4	68.4
CCC	47.1	65.6	82.6	82.6	82.6
Tỉ suất lợi nhuận					
Biên LNG	12%	19%	20%	20%	19%
Biên LNR	8%	6%	4%	7%	7%
ROE	13.83%	7.98%	4.13%	8.64%	9.56%
ROA	5.20%	2.66%	1.42%	3.18%	3.85%
Định giá					
PE	9.2	18.5	63.9	18.4	15.4
PB	0.0	0.0	1.2	1.1	1.0
Tăng trưởng					
Tăng trưởng DTT	47%	-15%	-7%	28%	10%
Tăng trưởng EBIT	36%	0%	1%	24%	6%
Tăng trưởng LNTT	38%	-32%	-37%	110%	21%
Tăng trưởng EPS	10%	-42%	-74%	248%	20%

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định NẮM GIỮ bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

