

KHẢ QUAN

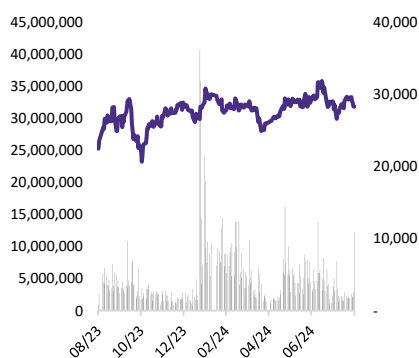
Lê Thị Kim Huê

Email: hue.lenthikim@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Đa ngành
Ngày báo cáo	: 09/09/2024
Giá hiện tại (VND/CP)	: 28.150
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 31.300
Tỷ lệ tăng (%)	: +11,2%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 8.755
SLCPĐLH (CP)	: 310.995.558

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FiinPro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q23	2Q24
Tăng trưởng DTT (%)	-2,6%	109,9%
Tăng trưởng LNST (%)	N/A	N/A
Biên LNG (%)	19,2%	15,2%
Biên LNST (%)	-0,9%	2,0%
ROA (%)	-0,1%	0,3%
ROE (%)	-0,2%	1,2%
Nợ vay/VCSH (lần)	1,49	1,53
EPS (VND/CP)	(42)	200
BVPS (VND/CP)	16.229	17.083

Nguồn: FiinPro, ABS Research

KQKD Q2/2024 và 6T/2024 tăng trưởng ấn tượng svck

- KQKD Q2/2024 tăng trưởng ấn tượng svck.** Cụ thể:
 - ✓ Doanh thu thuần (DTT) của PC1 đạt gần 3.091 tỷ đồng (+109,9% svck), lợi nhuận gộp đạt gần 469 tỷ đồng (+65,9% svck), biên lợi nhuận gộp giảm về 15,2% so với mức 19,2% của cùng kỳ năm trước.
 - ✓ Trong kỳ, chi phí bán hàng & chi phí QLDN tăng lên 145,2 tỷ đồng (+72,9% svck). Doanh thu tài chính Q2/2024 đạt 50,2 tỷ đồng (+68,9% svck), chủ yếu do lãi chênh lệch tỷ giá tăng svck. Trong khi đó, chi phí tài chính Q2/2024 đạt 267,2 tỷ đồng (+16,3% svck), chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá tăng mạnh svck, chi phí lãi vay giảm 8,2% svck về 201,2 tỷ đồng.
 - ✓ Kết quả, **LNST cổ đông Công ty mẹ Q2/2024 đạt 62,2 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm trước lỗ gần 12,6 tỷ đồng.**
- KQKD 6T/2024 tăng trưởng mạnh:**
 - ✓ Lũy kế 6T/2024, DTT của PC1 đạt gần 5.256 tỷ đồng (+76,5% svck). Lợi nhuận gộp trong kỳ đạt 907 tỷ đồng (+53,7% svck), biên lợi nhuận gộp giảm về 17,3% so với mức 19,8% của cùng kỳ năm trước. Trong đó, cụ thể:
 - **Lĩnh vực xây lắp:** đây là lĩnh vực có doanh thu chiếm tỷ trọng cao nhất với doanh thu 6T/2024 đạt 1.752 tỷ đồng (+74,6% svck), chiếm 33,3% cơ cấu tổng doanh thu toàn Tập đoàn. Lợi nhuận gộp đạt 141 tỷ đồng (+1,4% svck), chiếm 15,5% cơ cấu lợi nhuận gộp toàn Tập đoàn, biên lợi nhuận gộp đạt 8%, giảm mạnh so với mức 13,8% của cùng kỳ năm trước. Sự tăng trưởng ấn tượng về doanh thu mảng xây lắp chủ yếu do Công ty tập trung nghiệm thu thanh toán các hợp đồng thuộc Dự án Đường dây 500kV mạch 3 kéo dài. Tuy nhiên, do đáp ứng yêu cầu tiến độ dự án nên Công ty đã phải tăng cường huy động nguồn lực cho dự án này và khiến chi phí giá vốn tăng, từ đó làm giảm biên lợi nhuận gộp. Giá trị hợp đồng ký mới trong kỳ đạt 2.682 tỷ đồng, backlog đạt 4.011 tỷ đồng. Trong thời gian tới, công ty tiếp tục tập trung đấu thầu các gói thầu trọng tâm trong EVN, tích cực tham gia đấu thầu một số dự án ở nước ngoài triển vọng khả quan tại thị trường Phillipines, tăng cường hợp tác với các đối tác để mở rộng các mảng theo chiến lược kinh doanh.
 - **Lĩnh vực sản xuất công nghiệp:** đây là lĩnh vực đóng góp thứ 2 vào cơ cấu doanh thu của PC1 với 1.068 tỷ đồng doanh thu (+210,6% svck), chiếm 20,3% cơ cấu tổng doanh thu 6T/2024. Lợi nhuận gộp đạt 95 tỷ đồng (+237,3% svck), chiếm 10,5% cơ cấu lợi nhuận gộp 6T/2024. Biên lợi nhuận gộp mảng này tăng nhẹ lên 8,9% so với mức 8,2% của cùng kỳ năm trước. Số lượng hợp đồng ký mới lũy 6 tháng đầu năm 2024 đạt 1.456 tỷ đồng, giá trị backlog tại 30/06/2024 là 381 tỷ đồng.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2024 & 6T/2024

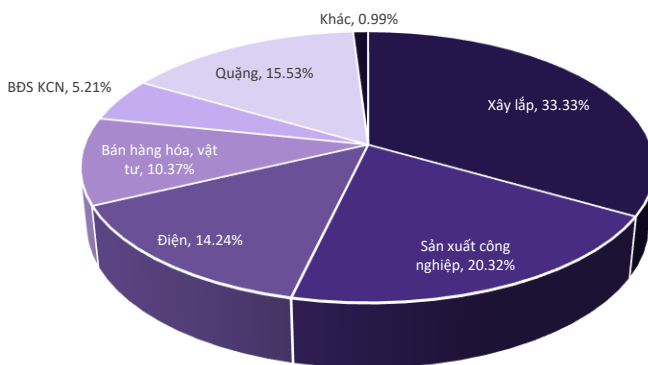
Chỉ tiêu	2Q23	2Q24	%YoY	1H23	1H24	%YoY
Doanh thu thuần	1.472	3.091	109,9%	2.977	5.256	76,5%
Lợi nhuận gộp	283	469	65,9%	590	907	53,7%
<i>Biên LN gộp</i>	19,2%	15,2%		19,8%	17,3%	
Chi phí BH & QLDN	(84)	(145)	72,9%	(151)	(250)	65,4%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT</i>	5,7%	4,7%		5,1%	4,8%	
Doanh thu tài chính	30	50	68,9%	95	94	-0,5%
Chi phí tài chính	(230)	(267)	16,3%	(441)	(537)	21,7%
<i>Chi phí lãi vay</i>	(219)	(201)	-8,2%	(421)	(382)	-9,4%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	(3)	97	N/A	95	255	168,8%
Lợi nhuận trước thuế	(0)	95	N/A	84	252	199,9%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	(13)	62	N/A	2	143	6.808,6%
<i>Biên LN ròng</i>	-0,9%	2,0%		0,1%	2,7%	

Nguồn: FinPro, ABS Research

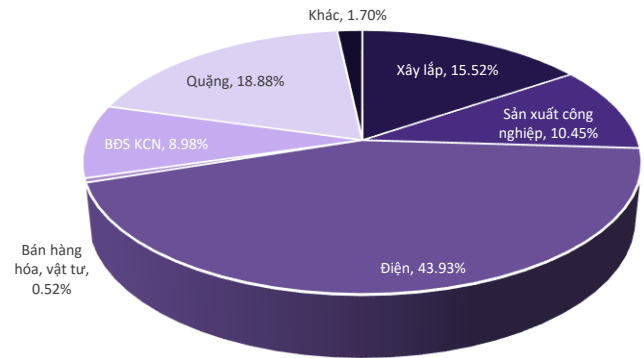
- **Lĩnh vực năng lượng:** Đây là mảng đóng góp nhiều nhất vào cơ cấu lợi nhuận gộp của PC1. Trong 6T/2024, lĩnh vực năng lượng đem lại 749 tỷ đồng doanh thu (+12,4% svck), chiếm 14,2% cơ cấu tổng doanh thu & 399 tỷ đồng lợi nhuận gộp (+24% svck) và chiếm 43,9% cơ cấu lợi nhuận gộp. Biên lợi nhuận gộp mảng năng lượng trong 6T/2024 đạt 53,3%, tăng so với mức 48,3% của cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân dẫn tới sự tăng trưởng tốt trong mảng năng lượng là do từ Q2/2024, mảng thủy điện của PC1 diễn biến tích cực, trong khi điện gió hoạt động ổn định. Sản lượng điện 6T/2024 của PC1 đạt 390 triệu kWh (+23,4% svck), trong đó thủy điện đạt 184 triệu kWh (+85,9% svck). Dự kiến nửa cuối năm 2024 mảng năng lượng tiếp tục thuận lợi khi hiện tượng La Nina đã quay trở lại. Công ty sẵn sàng khởi công dự án thủy điện Bảo Lạc A (30 MW) và Thượng Hà (13 MW) trong Q3/2024 đồng thời tiếp tục tiếp xúc các đối tác tìm kiếm cơ hội hợp tác đầu tư, nghiên cứu các đề án phát triển dự án năng lượng sạch mới.
Xa hơn, theo lộ trình đầu tư, đến năm 2026, công ty sẽ hoàn thành xây lắp và vận hành 350 MW điện năng lượng tái tạo, đến năm 2035, hợp tác phát triển và vận hành thành công 1.000 MW điện gió ngoài khơi.
- **Lĩnh vực khai thác khoáng sản (quặng):** đây là lĩnh vực đóng góp thứ 2 vào cơ cấu lợi nhuận gộp của PC1 trong 6T/2024 (sau lĩnh vực năng lượng). Cụ thể, trong kỳ, mảng bán quặng đem lại 816 tỷ đồng doanh thu (cùng kỳ năm ngoái chưa ghi nhận doanh thu từ hoạt động này), chiếm 15,5% cơ cấu doanh thu toàn Tập đoàn & 171 tỷ đồng lợi nhuận gộp, chiếm 18,9% cơ cấu lợi nhuận gộp. Biên lợi nhuận gộp mảng này đạt 21%. Trong kỳ, công ty xuất khẩu gần 32 nghìn tấn tinh quặng. Kế hoạch 6 tháng cuối năm xuất khẩu 34,5 nghìn tấn. Công ty đang trong giai đoạn xin thủ tục cấp phép cho dự án nhà máy Niken - Đồng giai đoạn 2 và dự kiến 3 năm nữa mới khởi công được.
- **Lĩnh vực BĐS KCN:** trong 6T/2024, mảng này đóng góp 274 tỷ đồng doanh thu (-6,2% svck), chiếm 5,2% cơ cấu doanh thu toàn Tập đoàn & 82 tỷ đồng lợi nhuận gộp (+21,2% svck), chiếm 9% cơ cấu lợi nhuận gộp. Biên lợi nhuận gộp mảng này đạt 29,8%, tăng mạnh so với mức 23,1% của cùng kỳ năm trước. Hiện, PC1 đang đầu tư trực tiếp 70% vốn vào Nomura và dự án đang vận hành tốt & dự kiến tiếp tục đẩy nhanh phát triển Dự án Nomura giai đoạn 2 (200ha), hiện đang trình cấp có thẩm quyền phê duyệt & dự kiến khởi công trong Q3/2024, bán hàng vào năm 2026. PC1 còn đầu tư liên kết vào CTCP Western Pacific (30,08%), trong 6T/2024, Công ty liên kết này ghi nhận 545 tỷ đồng doanh thu & 191 tỷ đồng LNST công ty mẹ (hợp nhất) chủ yếu do bàn giao một phần dự án KCN Yên Phong 2A. Ngày 12/07/2024, công ty liên kết này cũng đã được cấp chủ trương đầu tư của 2 KCN Đồng Văn V (Hà Nam) và Yên Lư (Bắc Giang). Tại ĐHCĐ 2024, lãnh đạo PC1 cũng chia sẻ lĩnh vực BĐS KCN sẽ là lĩnh vực ưu tiên hàng đầu của PC1 trong giai đoạn từ nay tới năm 2033.
- **Lĩnh vực BĐS dân cư:** lĩnh vực này đem lại doanh thu và lợi nhuận rất nhỏ. Quý 3, Công ty sẽ tập trung khởi công dự án Tháp Vàng - Gia Lâm sau khi trúng đấu giá đất; Xin gia hạn và xin cấp chủ trương đầu tư với các dự án Bắc Từ Liêm, Gia Lâm, Vĩnh Hưng, Định Công.
- ✓ Chi phí bán hàng & chi phí QLDN tăng mạnh lên 250 tỷ đồng (+65,4% svck). Trong đó, chi phí nhân công tăng mạnh lên 126 tỷ đồng (+69,6% svck) & chi phí dịch vụ mua ngoài cũng tăng gấp 4,8 lần svck lên trên 28 tỷ đồng. Theo chúng tôi, nguyên nhân các khoản này tăng là do công ty tập trung nguồn lực cho Dự án Đường dây 500kV mạch 3 kéo dài để kịp yêu cầu tiến độ.

- ✓ Doanh thu tài chính trong kỳ giảm nhẹ về 94 tỷ đồng (-0,5% svck), mặc dù lãi tiền gửi giảm mạnh về 49,3 tỷ đồng (-34,8% svck) nhưng có khoản lãi chênh lệch tỷ giá bù lại với 21,6 tỷ đồng (+6,7 lần svck). Trong khi đó, chi phí tài chính tăng mạnh lên 537 tỷ đồng (+21,7% svck), chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá tăng mạnh lên 136,5 tỷ đồng (+21,4 lần svck), mặc dù chi phí lãi vay trong kỳ giảm về 382 tỷ đồng (-9,4% svck).
- ✓ Lãi từ liên doanh liên kết cũng tăng mạnh lên 40 tỷ đồng (+16,7 lần svck) trong khi hoạt động khác bớt lỗ (lỗ hoạt động khác là 2,4 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm trước lỗ 10,6 tỷ đồng).
- ✓ Kết quả, **LNST cổ đông Công ty mẹ đạt 142,8 tỷ đồng, tăng 68 lần svck**. Năm 2024, PC1 đặt kế hoạch 10.822 tỷ đồng doanh thu và 525 tỷ đồng LNST. Như vậy, kết thúc nửa đầu năm, PC1 đã hoàn thành 48,6% kế hoạch doanh thu & 38,8% kế hoạch LNST.

Cơ cấu doanh thu của PC1 6T/2024 (%)



Cơ cấu lợi nhuận gộp của PC1 6T/2024 (%)



Nguồn: PC1, ABS Research

• **Tình hình tài chính – đòn bẩy tài chính cao, nợ vay có xu hướng tăng lên:**

- ✓ **TSCĐ chiếm tỷ trọng chủ đạo trong cơ cấu TTS:** Tại 30/6/2024, giá trị TSCĐ của PC1 là 10.464 tỷ đồng (-2,7% so với cuối năm 2023), chiếm 48,8% cơ cấu TTS, chủ yếu là máy móc thiết bị, nhà cửa.
- ✓ **Lượng tiền tăng mạnh so với cuối năm 2023.** Tại 30/6/2024, PC1 có trên 3.330 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng (+16,3% so với thời điểm cuối năm 2023), chiếm 15,5% cơ cấu TTS. Lượng tiền dồi dào giúp PC1 chủ động trong hoạt động kinh doanh.
- ✓ **Các khoản phải thu & hàng tồn kho đều tăng mạnh so với cuối năm 2023,** Tại 30/6/2024, PC1 có khoản phải thu trị giá 3.357 tỷ đồng (+19% so với cuối năm 2023), chiếm 15,7% cơ cấu TTS, trích lập dự phòng 12,5 tỷ đồng (hầu như không thay đổi so với thời điểm cuối năm 2023). Hàng tồn kho có giá trị 1.540 tỷ đồng (+63,2% so với cuối năm 2023). Đây chủ yếu là các khoản chi phí SXKD dở dang có giá trị 1.173 tỷ đồng (+129% so với cuối năm 2023). Đây là các khoản chi phí cho hoạt động đầu tư kinh doanh BDS, xây lắp và sản xuất công nghiệp.
- ✓ **Đòn bẩy tài chính cao, nợ vay có xu hướng tăng.** Tại 30/6/2024, tổng nợ vay của PC1 là 11.353 tỷ đồng (+6% so với cuối năm 2023), trong đó nợ vay ngắn hạn là 3.521 tỷ đồng (+24,1% so với cuối năm 2023) & nợ vay dài hạn là 7.832 tỷ đồng (-0,9% so với cuối năm 2023). Lưu ý, nợ vay của PC1 có 1.186 tỷ đồng là nợ vay trái phiếu sẽ đáo hạn vào năm 2027. Đáng chú ý, trong cơ cấu nợ vay của PC1 tại 30/6 có 3.863 tỷ đồng nợ vay bằng USD, chiếm 34% cơ cấu nợ vay. Do đó, rủi ro biến động tỷ giá sẽ ảnh hưởng phần nào tới KQKD của PC1. Hệ số D/E tăng lên 1,53 lần từ mức 1,48 lần của cuối năm 2023. Nhìn chung, hệ số D/E của PC1 có xu hướng tăng lên trong các năm trở lại đây, nếu như năm 2019 là 0,82 lần thì đến 30/6 đã tăng lên 1,53 lần. Quy mô nợ vay cũng tăng mạnh từ 3.047 tỷ đồng (năm 2019) lên mức 11.353 tỷ đồng (30/6/2024). Thời gian qua, PC1 tăng nợ vay trong bối cảnh Công ty mở rộng HĐKD sang lĩnh vực BDS KCN và khoáng sản. Chúng tôi cho rằng nhu cầu vốn trong thời gian tới có thể sẽ tiếp tục tăng lên khi PC1 có chiến lược ưu tiên phát triển lĩnh vực BDS KCN ở mức sâu rộng hơn trong giai đoạn đến năm 2033. Việc nợ vay duy trì cao sẽ làm cho chi phí lãi vay tăng cao, từ đó bào mòn lợi nhuận của DN.

Đòn bẩy tài chính cao, nợ vay có xu hướng tăng

Nợ vay của PC1 (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	30/6/2024
Vay ngắn hạn	951	1.586	2.800	3.677	2.838	3.521
Vay dài hạn	2.096	2.171	6.238	8.284	7.902	7.832
Tổng nợ vay	3.047	3.758	9.037	11.961	10.740	11.353
VCSH	3.695	4.770	6.281	7.173	7.270	7.414
D/E (lần)	0,82	0,79	1,44	1,67	1,48	1,53

Nguồn: FiinPro, ABS Research

• **Triển vọng dự báo sẽ khả quan dựa trên các yếu tố sau:**

- ✓ Hưởng lợi QH điện VIII, nhất là khi các chính sách, thông tư hướng dẫn cụ thể sẽ sớm được ban hành, từ đó thúc đẩy tiến độ triển khai các dự án nâng cấp hạ tầng lưới điện cũng như các dự án điện gió.
- ✓ Mạng điện gió tiếp tục ổn định và mảng thủy điện dự kiến sẽ tốt dần lên trong nửa cuối năm khi hiện tượng La Nina dự kiến sớm quay trở lại từ đầu quý 3/2024.
- ✓ Mở khai thác quặng và BĐS KCN sẽ là động lực tăng trưởng mới cho PC1.
- ✓ ABS Research dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ năm 2024 của PC1 dự kiến đạt 325 tỷ đồng (+132,2% svck). 2024F EPS và BVPS ở mức 1.045 đ/cp và 17.713 đ/cp. Tại mức giá hiện tại, PC1 đang giao dịch với 2024F P/E và P/B tương ứng 26,8 lần và 1,6 lần. Chúng tôi duy trì mức giá mục tiêu 31.300 đ/cp, tương ứng upside 11,2% từ mức giá hiện tại và khuyến nghị Khả quan với PC1.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra 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.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh – Chuyên viên

Email: anh,buiminhh@abs.vn