



# CTCP Tập đoàn PCI

(mã chứng khoán: PCI)

CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS) - BÁO CÁO THỰC HIỆN BỞI TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

# CTCP Tập đoàn PCI (MÃ CK: PCI)

CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS) - BÁO CÁO THỰC HIỆN BỞI TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH



# Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Tập đoàn PCI là doanh nghiệp chuyên hoạt động trong lĩnh vực sản xuất điện và thi công điện. Hiện tại công ty đã mở rộng hoạt động kinh doanh và đang hoạt động trong 4 lĩnh vực chính là **(1)** Xây lắp điện; **(2)** Năng lượng; **(3)** Bất động sản; **(4)** Công nghiệp. Doanh nghiệp cũng đang thực hiện các chiến lược mở rộng sang các lĩnh vực nhiều tiềm năng khác như Khai khoáng và Khu công nghiệp.

## SẢN XUẤT ĐIỆN GẶP KHÓ

Dự kiến pha El Nino sẽ duy trì đến ít nhất quý 2/2024, kéo theo thời tiết cực đoan, điều này ảnh hưởng tiêu cực tới sản lượng thủy điện của PCI khi doanh nghiệp này có 7/10 nhà máy thủy điện.

Mặc dù doanh thu mảng điện gió tăng trưởng mạnh nhưng đóng góp không nhiều trên tổng sản lượng.

## Kỳ vọng dự án 500kV kéo dài

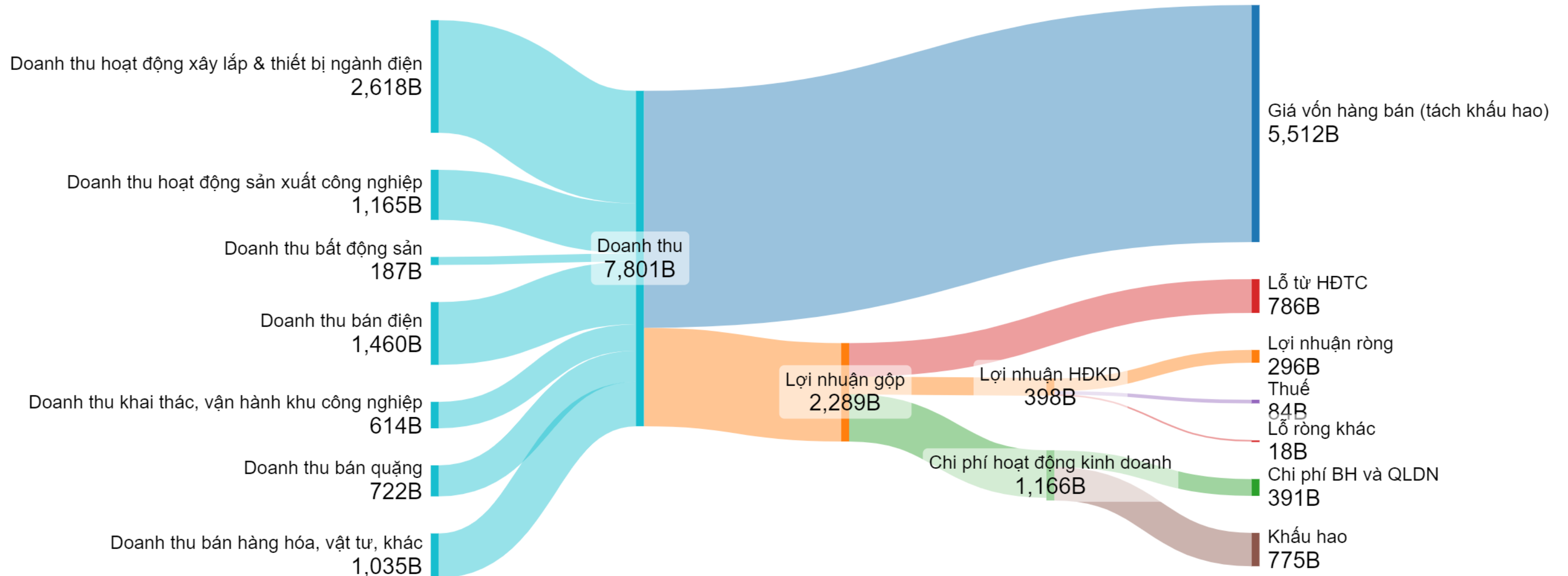
Đây là dự án quan trọng trong cung ứng và truyền tải điện.

PCI có năng lực hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực tổng thầu thi công xây lắp công trình điện, đồng thời có khả năng cung cấp một phần nguyên liệu – thiết bị phục vụ dự án đường dây 500kV.

## LÃI VAY ĂN MÒN LỢI NHUẬN

Chi phí lãi vay của PCI có dấu hiệu tăng mạnh từ cuối năm 2022 trở lại đây. Nợ vay nhiều là một trong những hạn chế lớn của PCI khi chi phí lãi vay đã ăn mòn khá nhiều lợi nhuận của doanh nghiệp.

# Hoạt động kinh doanh



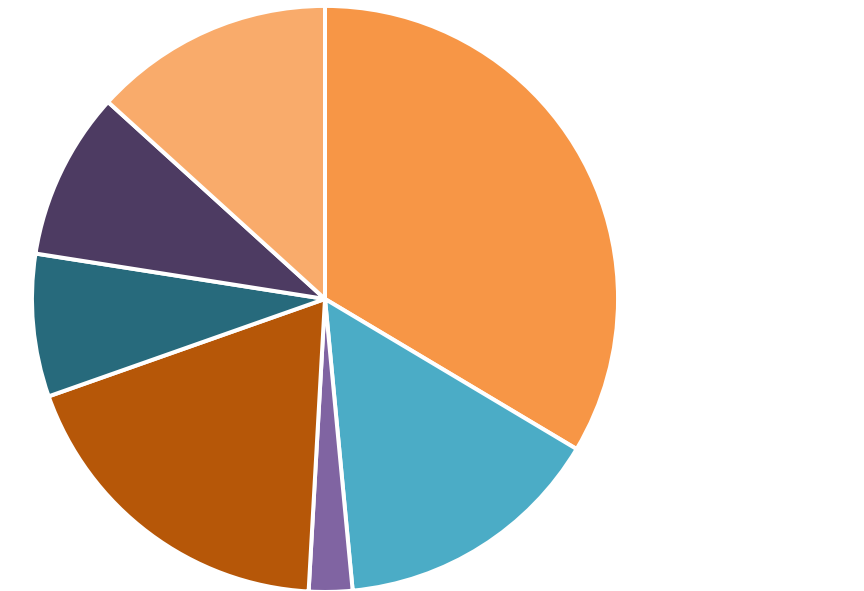
# HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

## Cơ cấu doanh thu

- Xây lắp và sản xuất công nghiệp là 2 mảng kinh doanh cốt lõi của PCI, chiếm 50% trên tổng doanh thu của doanh nghiệp
- Lĩnh vực khai thác & vận hành khu công nghiệp bắt đầu ghi nhận lợi nhuận từ đầu năm 2023
- Doanh thu bán hàng hóa, vật tư duy trì ổn định hàng năm.

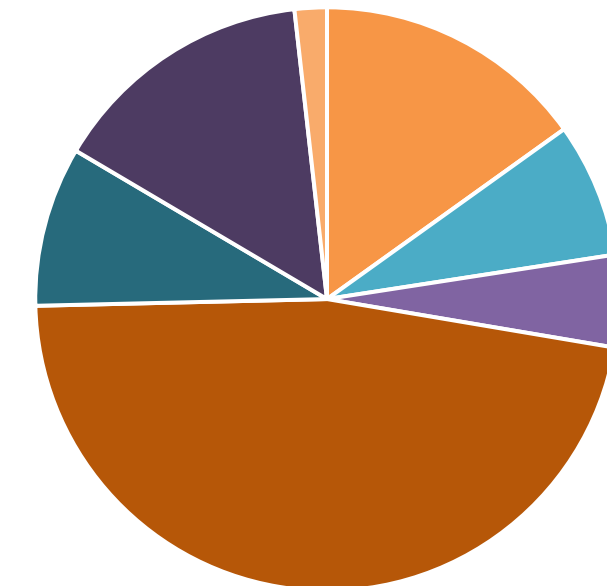
## Cơ cấu lợi nhuận

- Mảng bán điện đóng góp 20% vào doanh thu ( giảm 15% YoY), tuy nhiên biên lợi nhuận rất cao, chiếm 45% tổng lợi nhuận của PCI. Nên khi mảng này sụt giảm sẽ ảnh hưởng nhiều đến doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp.



■ Xây lắp & thiết bị ngành điện  
■ Bán điện  
■ Bán hàng hóa, vật tư, khác

■ Sản xuất công nghiệp  
■ Khai thác, vận hành khu công nghiệp  
■ Bất động sản  
■ Bán quặng

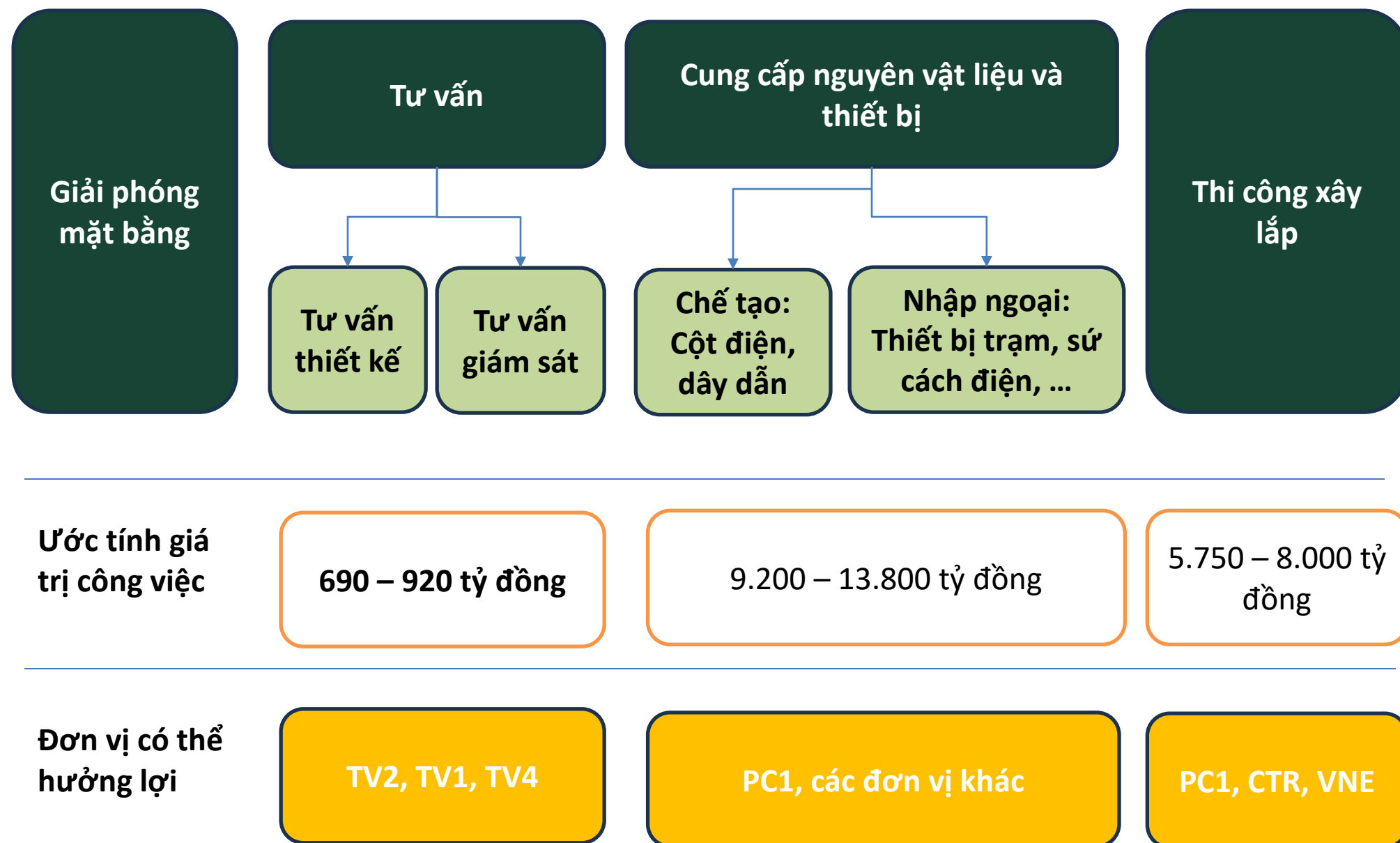


■ Xây lắp & thiết bị ngành điện  
■ Bán điện  
■ Bán hàng hóa, vật tư, khác

■ Sản xuất công nghiệp  
■ Khai thác, vận hành khu công nghiệp  
■ Bất động sản  
■ Bán quặng

# Xây lắp điện – Mạng kinh doanh cốt lõi

## Kỳ vọng dự án 500kV mạch 3 kéo dài

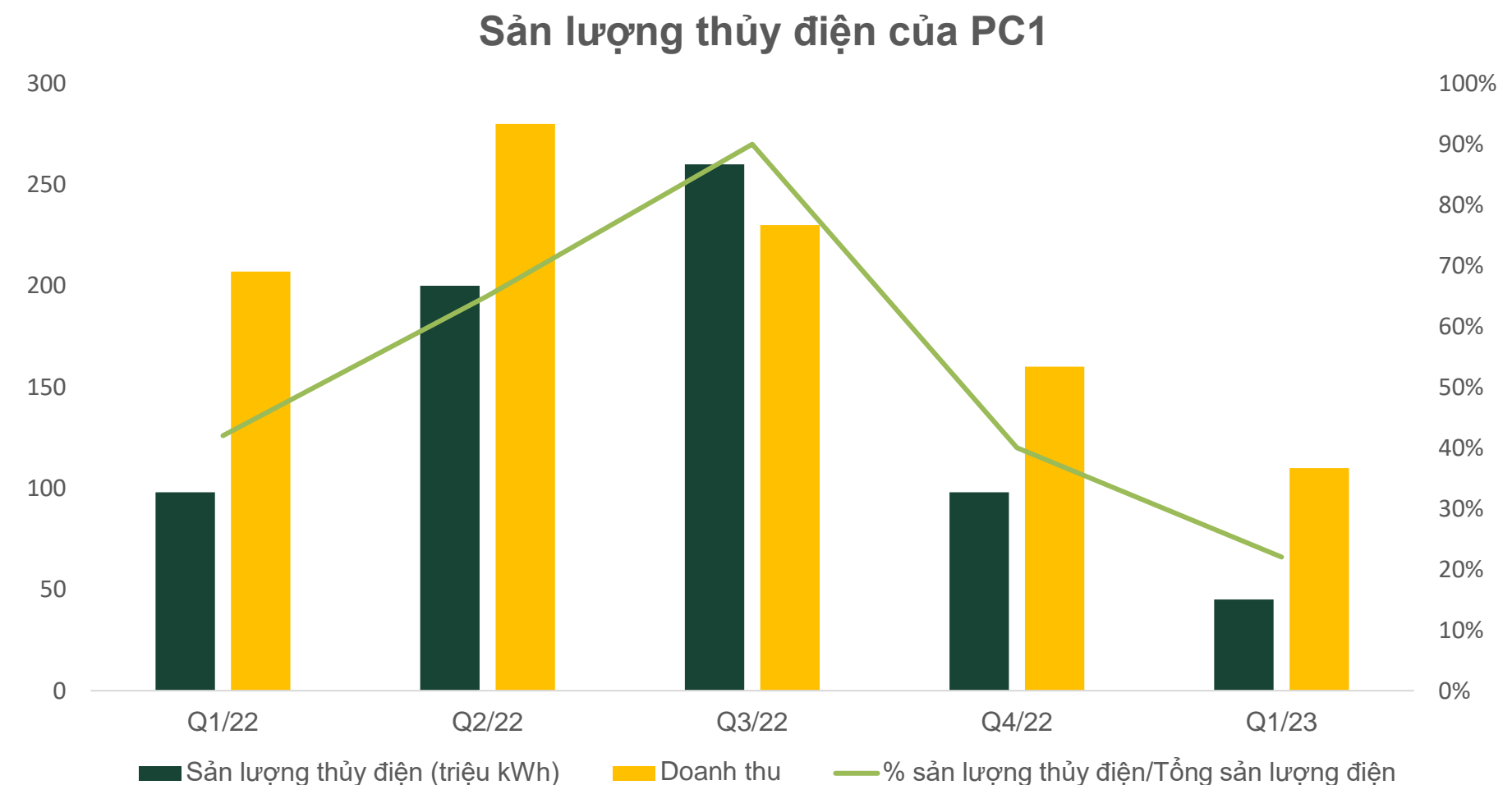


- Xây lắp và thiết bị điện là mạng kinh doanh cốt lõi của PC1, tuy nhiên trong năm 2023, doanh thu mảng này ghi nhận giảm 46% YoY và lợi nhuận giảm 54% YoY.
- Trong tương lai gần mảng hoạt động này kỳ vọng tươi sáng hơn khi dự án 500kV đc phê duyệt vào T5/2023 vừa qua. Đây là dự án quan trọng trong cung ứng và truyền tải điện.
- PC1 có năng lực hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực tổng thầu thi công xây lắp công trình điện, đồng thời có khả năng cung cấp một phần nguyên liệu – thiết bị phục vụ dự án đường dây 500kV. AAS Research kỳ vọng giá trị hợp đồng ký mới của PC1 sẽ đạt 7.000+/- tỷ đồng trong năm 2024.

# Sản xuất và kinh doanh điện gặp khó khăn trong ngắn hạn

## Thủy điện suy giảm sản lượng

- PCI đã vận hành thành công 7 nhà máy thủy điện có tổng công suất lên đến 170 MW, với tổng mức đầu tư 5.000 tỷ đồng.
- Dự kiến pha El Nino sẽ duy trì đến ít nhất quý 2/2024, kéo theo thời tiết cực đoan. Điều này ảnh hưởng tiêu cực tới sản lượng thủy điện trong nước nói chung và khu vực Đông Bắc Bộ nói riêng (các dự án thủy điện của PCI nằm ở đây). **AAS Research cho rằng doanh thu mảng thủy điện sẽ tăng trưởng lại từ năm 2025.**
- Dự kiến đầu năm 2024, PCI sẽ tiến hành khởi công xây dựng thêm hai nhà máy thủy điện nhỏ gồm Bảo Lạc A (30MW) và Thượng Hà (13MW), dự kiến đi vào vận hành giai đoạn 2025-2026.



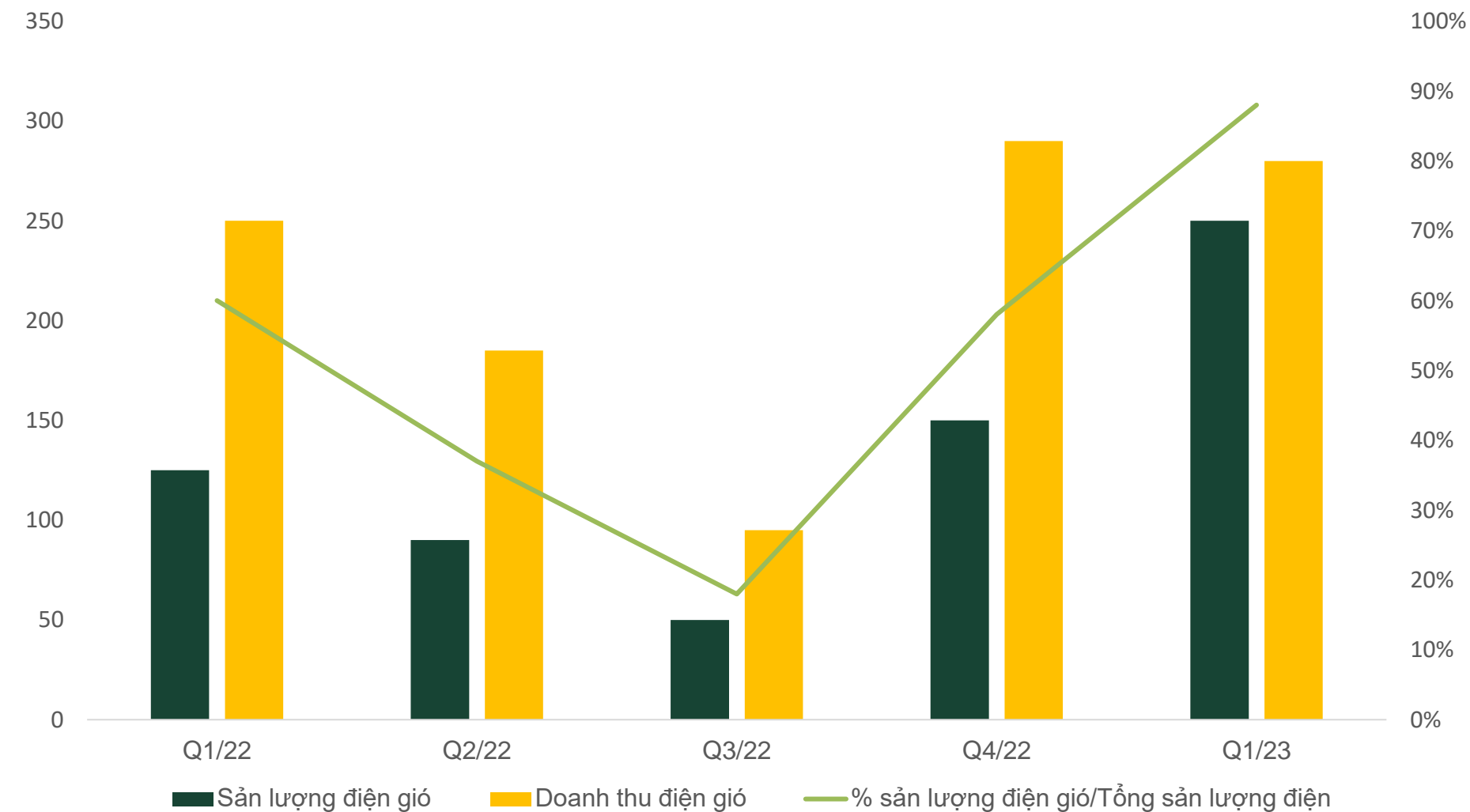
# Sản xuất và kinh doanh điện gặp khó khăn trong ngắn hạn

## Doanh thu điện gió ổn định góp phần bù đắp sự sụt giảm từ thủy điện

- Mảng thủy điện sụt giảm nhưng PCI ghi nhận doanh thu mảng điện gió tăng trưởng mạnh. AAS Research cho rằng mảng điện gió đóng góp khoảng 40% tổng doanh thu mảng điện; tuy nhiên 2023 – 2024 là thời điểm diễn ra El Nino và sản lượng điện giảm nên 3 nhà máy điện gió của PCI sẽ được huy động mức sản lượng ổn định để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ điện.
- Cùng với các nhà máy thủy điện đã và đang đầu tư, đến nay PCI **đang tiếp tục phát triển các dự án năng lượng tái tạo như điện mặt trời, điện gió** tại các khu vực có lợi thế, mục tiêu công suất phát điện đạt 744 MW vào năm 2025.

**Nhìn chung mảng điện sẽ không phải mảng đóng góp vào tăng trưởng của PCI trong ngắn hạn**

Sản lượng điện gió của PC1



# Bắt đầu ghi nhận lợi nhuận mảng Xây lắp & Vận hành KCN

Cơ cấu doanh thu 2023 của PCI ghi nhận đóng góp mới từ “Khai thác, vận hành khu công nghiệp” chiếm 7,87% so với tổng doanh thu. **Biên lợi nhuận gộp đạt 22,6%, doanh thu tăng 677% so với cùng kỳ năm 2022.**

	Quý 4 Năm 2023 VND	Quý 4 Năm 2022 VND	Năm 2023 VND	Năm 2022 VND
Doanh thu hoạt động xây lắp và thiết bị ngành điện	1.137.286.004.347	1.498.967.610.657	2.618.210.331.896	4.863.937.419.761
Doanh thu hoạt động sản xuất công nghiệp	419.514.870.997	87.538.784.386	1.164.968.714.200	645.458.921.428
Doanh thu kinh doanh bất động sản đầu tư	5.292.042.428	6.976.106.194	26.903.425.827	27.783.306.322
Doanh thu chuyển nhượng bất động sản	128.040.909.962	-	160.297.723.757	23.049.449.281
Doanh thu bán điện	414.056.427.608	471.426.791.775	1.460.799.110.292	1.715.214.147.037
Doanh thu bán hàng hóa, vật tư	218.933.779.142	208.348.520.821	994.493.147.901	956.608.926.162
Doanh thu khai thác, vận hành khu công nghiệp	140.274.530.856	79.567.779.381	614.102.201.835	79.567.779.381
Doanh thu bán quặng	123.967.466.734	-	722.124.057.634	-
Doanh thu khác	17.862.487.728	10.011.452.108	41.109.488.375	45.982.520.952
	<b>2.605.228.519.802</b>	<b>2.362.837.045.322</b>	<b>7.803.008.201.717</b>	<b>8.357.602.470.324</b>

# Động lực tăng trưởng đến từ Khu công nghiệp

Việc tích cực mở rộng đầu tư trong lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp được kỳ vọng sẽ tạo ra động lực tăng trưởng mới cho PCI.

Tập đoàn này đã liên tục đầu tư và mua lại các công ty trong lĩnh vực phát triển khu công nghiệp nhằm hiện thực hoá phát triển thêm 1.500ha đất khu công nghiệp từ nay đến năm 2030.



Dự án	Quy mô	Tình trạng
KCN Nomura (GD 2)	200 ha	Đang thực hiện khâu xin cấp phép; dự kiến trong năm nay sẽ có đầy đủ chứng nhận đầu tư để tiến hành giải pháp mặt bằng và triển khai công tác xây dựng
KCN Yên Phong IIA	150 ha	Đã bắt đầu mở cho thuê với mức cho thuê đạt 158 - 160 USD/m <sup>2</sup> /kỳ thuê
KCN Yên Lệnh	70 ha	Đang xin giấy phép, dự kiến ghi nhận doanh thu từ 2024-2027
KCN Đồng Văn	500 ha	Dự kiến xin chủ trương đầu tư
KCN Yên Lư	210 ha	Dự kiến xin chủ trương đầu tư

# Bất động sản dân cư & Nickel đối mặt với khó khăn

Đối với mảng bất động sản dân cư, các dự án của Tập đoàn PCI dự kiến sẽ tiếp tục chậm trễ trong việc triển khai khi thị trường trong khi lĩnh vực này đang đối mặt với nhiều thách thức. Bên cạnh đó, dự án PCI Định Công và dự án Vĩnh Hưng cùng tại Hà Nội có thể sẽ bị lùi tiến độ bán hàng sang giai đoạn 2025 - 2026 do những vướng mắc pháp lý độn độn.

Đối với mảng khai khoáng, mặc dù mới đi vào hoạt động, mỏ Nickel của PCI đã nhanh chóng đạt được kết quả khả quan. Cụ thể, trong quý 3/2023, tập đoàn này đã xuất khẩu 17.500 tấn nickel cho Trafigura, thu về 598 tỷ đồng. Nhờ đó, **hoàn thành 65% kế hoạch sản lượng và 62% mục tiêu doanh thu cả năm đối với mảng này.**

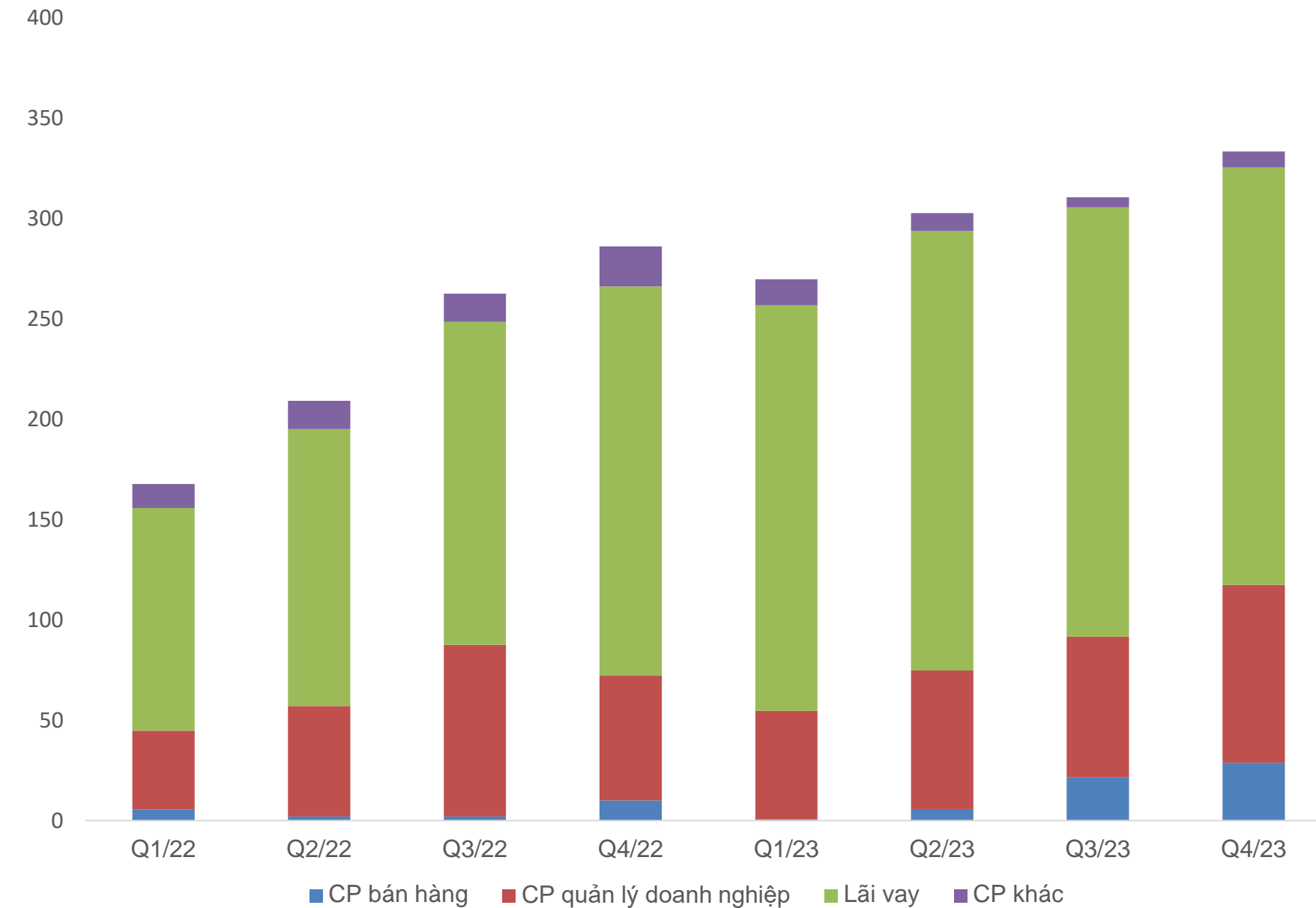
Giá Nickel giao ngay đã sụt giảm đáng kể trong nửa cuối năm 2023 do sản lượng của Indonesia tăng và suy thoái kinh tế toàn cầu ảnh hưởng đến các thị trường tiêu thụ chính như Trung Quốc. Do đó, AAS Research đánh giá triển vọng ngắn hạn mảng khai khoáng của Tập đoàn PCI ở mức khá thận trọng.



# Cơ cấu chi phí

## Lãi vay ăn mòn lợi nhuận

Lãi vay có dấu hiệu tăng dần trong các quý trở lại đây, là một khoản giảm trừ doanh thu lớn mà PCI chưa khắc phục được. So với mặt bằng năm 2022 thì 2023 khoản lãi vay này ghi nhận tăng 39% so với cùng kỳ.



# Chỉ số tài chính

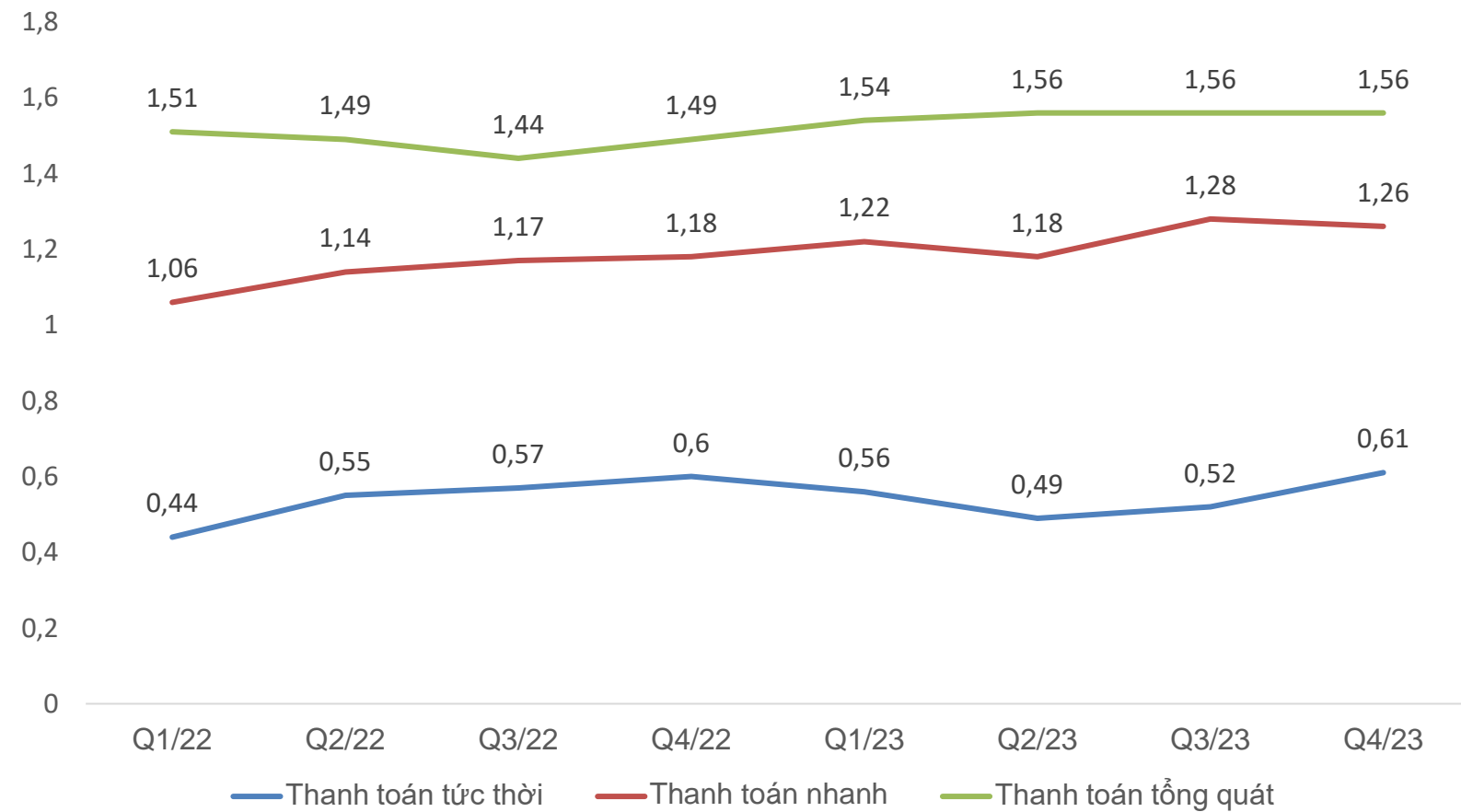
Nợ vay nhiều là một trong những hạn chế lớn của PCI khi chi phí lãi vay đã ăn mòn khá nhiều lợi nhuận của doanh nghiệp. Trong quý 2/2023, cp tài chính cao đã khiến lợi nhuận của PCI ghi nhận âm.



# Chỉ số tài chính

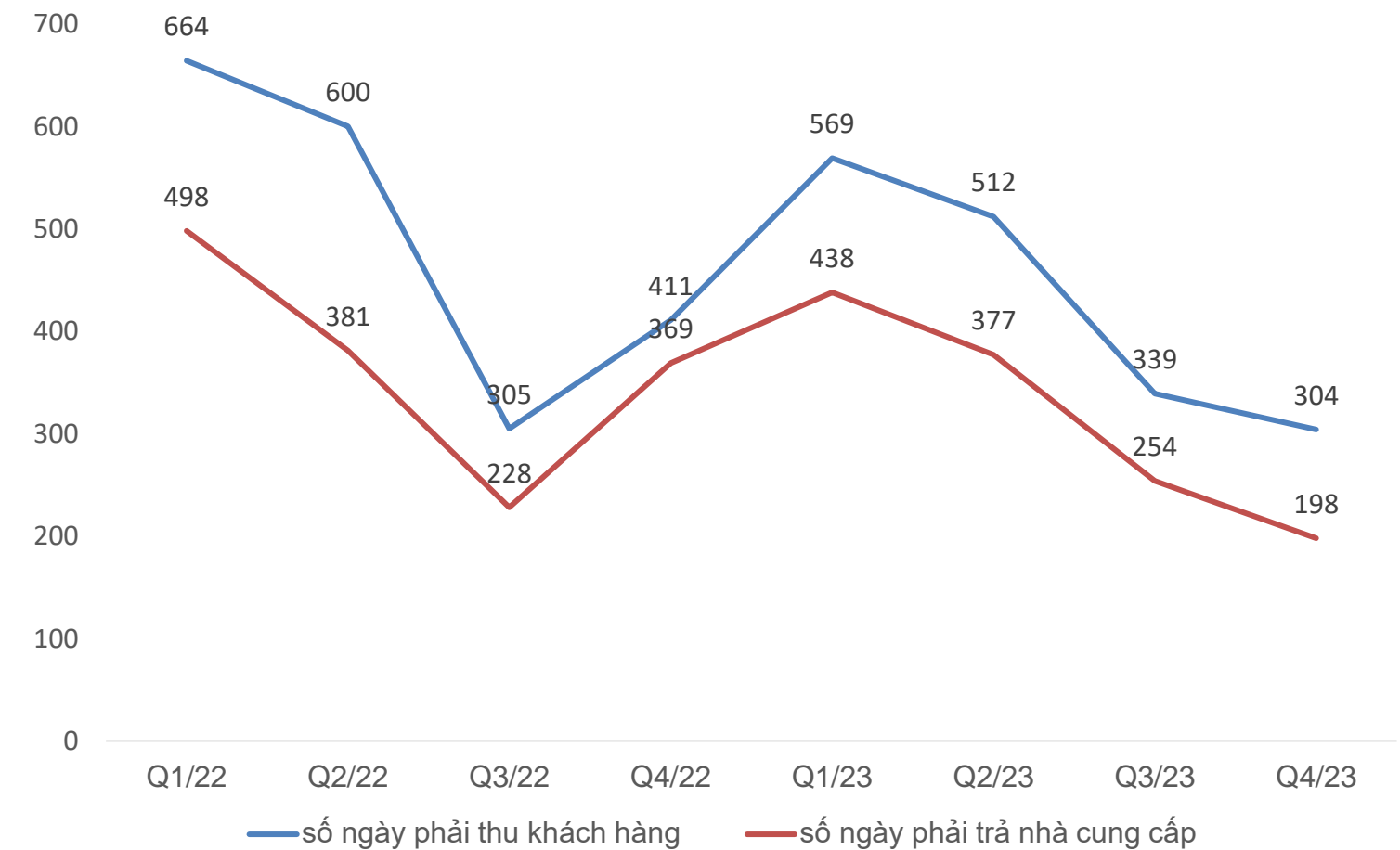
## Khả năng thanh toán

Thanh toán tức thời là yếu điểm của PCI khi chỉ số thanh toán này luôn duy trì ở mức thấp qua các quý.



## Vòng quay tiền

Số ngày phải thu đang gấp đôi số ngày phải trả. PCI đang bị chiếm dụng vốn, đây cũng là một trong số các nguyên nhân cho việc tỷ lệ nợ của doanh nghiệp luôn ở mức cao.



# DỰ PHÓNG VÀ RỦI RO

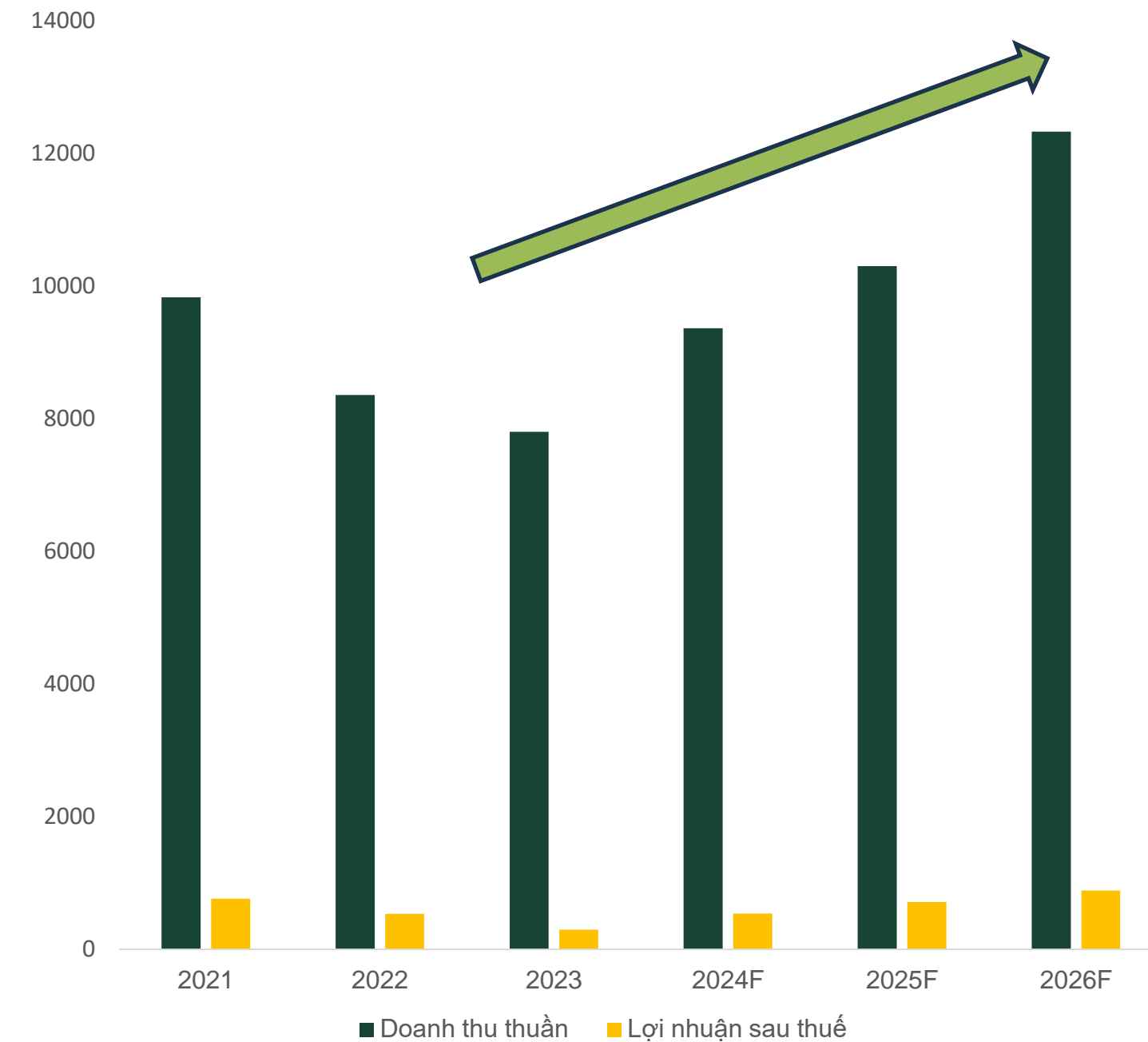
## Dự phóng

- Mạng năng lượng sẽ chậm lại cho đến năm 2025 khi pha El Nino kết thúc và 2 nhà máy thủy điện Bảo Lạc A & Thượng Hà đi vào vận hành.
- Mạng xây lắp điện: Hưởng lợi từ dự án 500kV kéo dài. Dự án này kỳ vọng có thể mang doanh thu 5000 – 7000 tỷ mỗi năm cho PCI trong giai đoạn 2024 – 2026.
- Mạng bds doanh thu còn thấp, chưa thấy nhiều triển vọng khi thị trường bds còn khó khăn.

## Rủi ro

- Đóng góp doanh thu mạng thủy điện giảm trong ngắn hạn
- Chi phí lãi vay lớn và tăng đều qua các quý

## Dự phóng giai đoạn 2024-2026



# ĐỊNH GIÁ

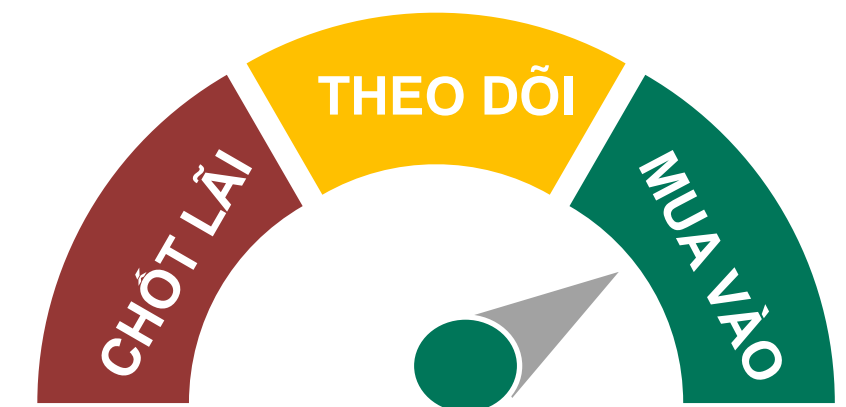
Phương pháp định giá	Giá trị	Tỷ trọng	Giá cổ phiếu
P/E	32,000	50%	16,000
P/B	40,000	50%	20,000
Giá mục tiêu			36,000

AAS Research đưa ra khuyến nghị

**MUA VÀO**

Đối với cổ phiếu PC1

**GIÁ MỤC TIÊU: 36,000 VNĐ/CP**





Báo cáo thực hiện bởi Trung tâm nghiên cứu và phân tích

## CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS)

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

 0243 573 9779 (máy lẻ 666 / 888)

 [trungtamcskh@aas.com.vn](mailto:trungtamcskh@aas.com.vn)

Mở tài khoản ngay

