

CTCP Tập đoàn PC1 (PC1 VN)

[Việt Nam / Tiện ích]

Bloomberg Code (PC1 VN) | Reuters Code (PC1.HM)

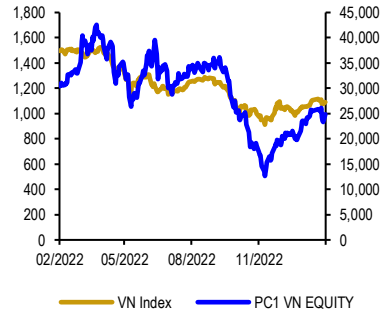
MUA

BC Lần đầu

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 32,100**
Giá hiện tại (09/02/23)	VND 25,250
Suất sinh lời	27%

VNINDEX	1,064
P/E thị trường (23F, x)	9.9
Vốn hóa (tỷ VND)	6,734
SLCP đang lưu hành (triệu)	270
SLCP tự do giao dịch(triệu)	200
52 tuần cao/thấp(VND)	44,400/11,800
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.9
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	42
Sở hữu nước ngoài (%)	5
Cổ đông lớn (%) Trịnh Văn Tuấn	21.4
BEHS	17.3

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	33.9	-26.7	-15.3
Tg đối với VN-Index (%)	25.7	-13.6	11.1



Nguồn: Bloomberg

Lửa thử vàng

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 32,100 đồng

CTCP Tập đoàn PC1 (HoSE: PC1) là doanh nghiệp đa ngành với mũi nhọn tập trung vào năng lượng. PC1 hiện đang mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh trên nhiều lĩnh vực với tiềm năng phát triển mạnh mẽ. Dựa trên phương pháp FCFF và SoTP, chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua đối với PC1 ở mức định giá 32,100 đồng. Doanh thu và lợi nhuận của PC1 dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong thời gian tới vì: (1) Mảng năng lượng đóng vai trò chủ đạo với kế hoạch nâng công suất tiềm năng; (2) Mảng xây lắp điện và sản xuất công nghiệp dự kiến sẽ phục hồi với xu hướng năng lượng xanh; (3) Mảng bất động sản quay trở lại với các dự án mới và chiến lược mở rộng sang bất động sản khu công nghiệp; (4) Tiếp tục đa dạng hóa với mảng khai khoáng.

Mảng năng lượng đóng vai trò chủ đạo với kế hoạch nâng công suất

Tổng công suất thiết kế của các nhà máy điện mà PC1 sở hữu ở mức 313 MW với hai loại hình điện gió và thủy điện. Đến năm 2025, PC1 dự kiến sẽ bổ sung thêm 81 MW thủy điện và đặt mục tiêu đầu tư và quản lý thêm 350 MW điện gió. Hầu hết các nhà máy thủy điện PC1 sở hữu đều là thủy điện nhỏ sử dụng biểu giá chi phí tránh được của Bộ Công Thương nên có giá bán cao hơn hơn các nhà máy thủy điện lớn. Với khả năng triển khai và quản lý đã được kiểm chứng, mảng năng lượng dự kiến sẽ đóng vai trò nòng cốt của tập đoàn trong những năm tới.

Mảng xây lắp điện và sản xuất công nghiệp phục hồi theo xu hướng năng lượng xanh

Mảng xây lắp điện là mảng kinh doanh truyền thống của PC1, với vai trò tổng thầu EPC đã tạo dựng được uy tín trên thị trường. Trong thời gian tới khi cơ chế mới được ban hành, chúng tôi kỳ vọng PC1 là cái tên ưu tiên được các chủ đầu tư dự án điện hợp tác. Ngoài ra, với tốc độ tăng trưởng nguồn điện khoảng 7%/năm trong giai đoạn 2023-2030 sẽ làm tăng nhu cầu nâng cấp và xây mới hệ thống truyền tải sẽ góp phần giúp lợi nhuận của mảng xây lắp và sản xuất công nghiệp tăng trưởng mạnh mẽ.

Các dự án mới của mảng bất động sản dân dụng và mở rộng bất động sản khu công nghiệp

PC1 dự kiến sẽ triển khai 4 dự án bất động sản mới trong giai đoạn 2023-2025, với điểm rơi doanh thu vào năm 2023-2024. Bên cạnh đó, PC1 cũng tích cực hoạt động mở rộng kinh doanh sang lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp khi thâu tóm 70% CTCP phát triển khu công nghiệp (KCN) Nomura Hải Phòng và mua 30% công ty Western Pacific.

Đa dạng hóa với mảng khai khoáng

PC1 hiện đang sở hữu 57.27% CTCP Tấn Phát, công ty có mỏ Niken – Đồng tại khu vực Hà Trì, Cao Bằng. Với nhu cầu Niken trên thế giới ngày càng tăng cao do ứng dụng trong lĩnh vực sản xuất pin xe điện. Nhà máy khai thác Niken của PC1 dự kiến sẽ hoạt động thương mại từ năm 2023 mở ra một mảng kinh doanh mới cho tập đoàn.

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	**9,828**	**8,333**	**10,251**	**10,984**	**11,877**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	905	638	814	1,053	1,016
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**764**	**527**	**677**	**864**	**849**
EPS (VND)	2,858	1,513	2,537	3,188	3,156
BPS (VND)	19,992	18,892	18,602	18,592	18,230
OPM	9%	8%	8%	10%	9%
NPM	8%	6%	7%	8%	7%
ROE	**12%**	**7%**	**9%**	**10%**	**9%**
PER (x)	8.3	16.1	10.0	7.9	8.0
PBR (x)	1.1	2.0	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA (x)	6.0	12.7	10.6	8.4	8.2

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mở tài khoản [Chuyên viên]

Nhựt Nguyễn

(84-28) 6299-7751

nhut.nq@shinhan.com

Shinhan Securities

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

MỤC LỤC

3 **Tổng quan doanh nghiệp**

5 **Quan điểm đầu tư**

11 **Dự phóng kết quả kinh doanh**

12 **Định giá và khuyến nghị**

16 **Rủi ro**

18 **Phụ lục: Báo cáo tài chính**

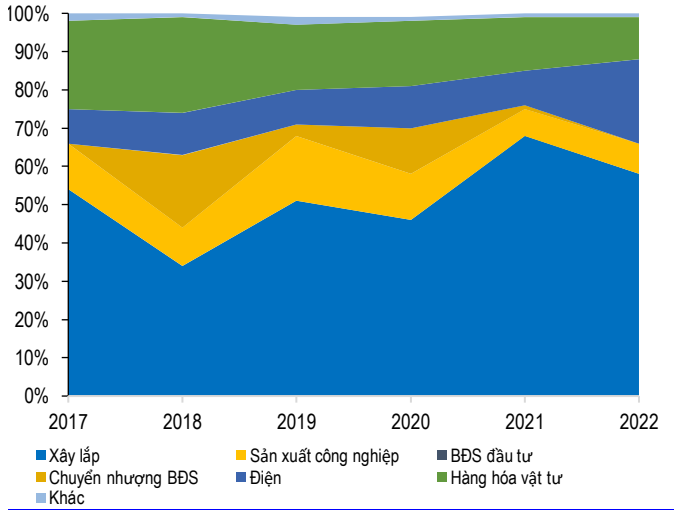
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành và phát triển

Công ty cổ phần Tập đoàn PC1 (HoSE: PC1) được thành lập từ năm 1963 với tên gọi Công ty Xây lắp đường dây và trạm. Năm 2016, PC1 chính thức niêm yết trên sàn chứng khoán TP. Hồ Chí Minh. Hiện tại PC1 là một công ty đa ngành với doanh thu đến từ mảng năng lượng, xây lắp, bất động sản, sản xuất công nghiệp với 26 công ty con và 3 công ty liên kết. Ngoài ra, PC1 đang tiếp tục mở rộng sang lĩnh vực khai khoáng và bất động sản khu công nghiệp. Về cơ cấu cổ đông, cổ đông lớn của PC1 là Chủ tịch HĐQT ông Trịnh Văn Tuấn (21.38%) và nhóm cổ đông BEHS (17.32%).

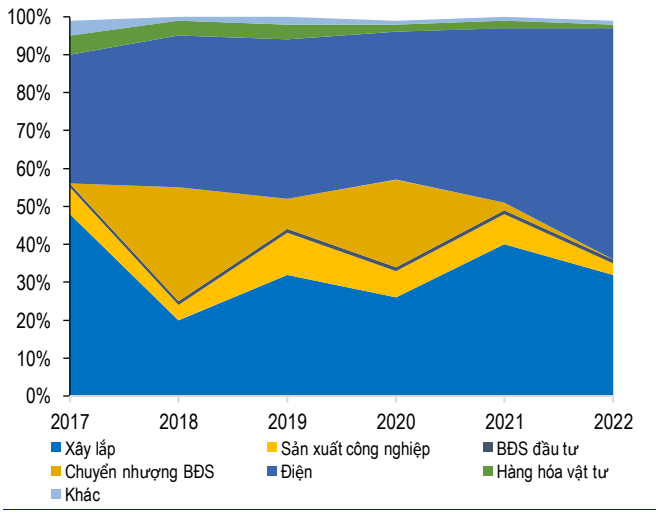
PC1 tham gia vào lĩnh vực năng lượng từ năm 2016 với nhà máy thủy điện (NMTĐ) Trung Thu với công suất thiết kế 30MW. Hiện tại danh mục năng lượng của PC1 có tổng công suất ước tính lên tới 313 MW. Trong đó, 7 NMTĐ đóng góp 169 MW, 3 dự án điện gió đóng góp 144 MW. Trong thời gian tới, PC1 dự kiến sẽ tiếp tục đưa vào 4 NMTĐ mới với tổng công suất tăng thêm 81 MW. Trong năm 2022, mảng kinh doanh này đang đóng góp lợi nhuận gộp lớn nhất cho PC1 với 61%.

Cơ cấu doanh thu của PC1



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu lợi nhuận gộp của PC1



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Bên cạnh đó, mảng xây lắp là mảng kinh doanh truyền thống của PC1 thường đóng góp khoảng 50% doanh thu của tập đoàn. Trong mảng xây lắp điện, PC1 là một trong những nhà thầu EPC hàng đầu tại Việt Nam, tổng công suất các nhà máy điện gió mà PC1 hoàn thành dịch vụ COD gần 600MW tương đương khoảng 20% tổng công suất đã được COD. Mặc dù vậy, mảng xây lắp có biên lợi nhuận gộp tương đối thấp (khoảng 10%) nên đóng góp của mảng này vào lợi nhuận gộp của tập đoàn trong năm 2022 ở mức 32%.

Trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp, PC1 là đơn vị duy nhất và có quy mô lớn nhất tại Việt Nam chuyên về thiết kế, chế tạo cột thép đơn thân 110 KV, 220 KV – 1,2,4 mạch và cột thép liên kết thanh đến 750 KV. Hiện tại, công suất sản xuất của PC1 lên tới 50,000 sản phẩm/năm với công nghệ hiện đại được tích hợp cùng hệ thống điều khiển CNC.

Từ đầu những năm 2010, PC1 cũng tích cực mở rộng mảng kinh doanh sang bất động sản với các dự án như PCC1 Nàng Hương, Mỹ Đình Plaza, PCC1 Hà Đông Complex, PCC1 Thanh Xuân... Theo kế hoạch của PC1, công ty sẽ quay trở lại mảng bất động sản với 4 dự án đã được lên kế hoạch triển khai trong giai đoạn 2023-2025.

Vào năm 2021, PC1 đã thâu tóm thành công Công ty cổ phần khoáng sản Tấn Phát với 57.27%. Công ty này hiện tại đang sở hữu mỏ Niken – Đồng tại khu vực Hà Trì, Cao Bằng có trữ lượng lên tới 20,841 tấn Niken

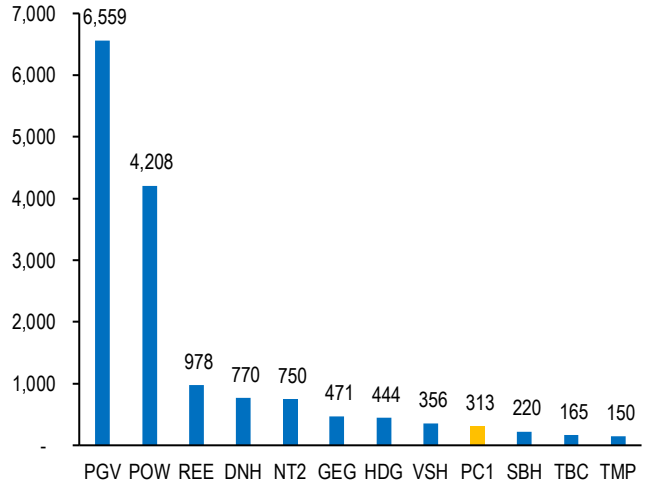
dạng trữ lượng và 60,288 tấn Niken dạng tài nguyên. Dự kiến năm 2023, mảng kinh doanh này sẽ bắt đầu đóng góp doanh thu vào tập đoàn.

Trong năm 2022, PC1 tiếp tục đa dạng hóa qua hoạt động mua lại công ty phát triển khu công nghiệp (KCN) Nomura Hải Phòng. Công ty này đang sở hữu khu công nghiệp Nomura Hải phòng với quy mô 153 hecta và đang nghiên cứu phát triển giai đoạn 2 với quy mô 200 hecta. Trước đó, PC1 đã mua lại 30% của Công ty Western Pacific, công ty hiện đang là chủ đầu tư của khu công nghiệp Yên Phong II-A với quy mô 159 ha.

Mảng năng lượng của PC1

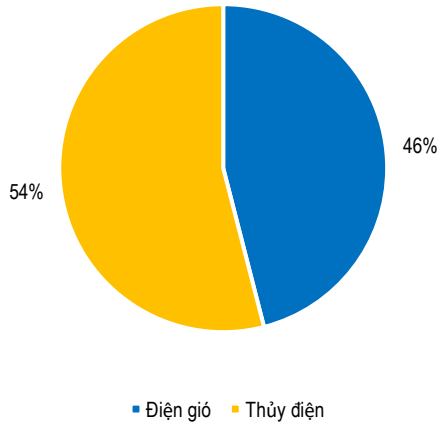
Trong lĩnh vực năng lượng, chiến lược của PC1 tập trung vào phát triển các thủy điện nhỏ<30MW với tiềm năng phát triển còn nhiều và hưởng được biểu giá chi phí tránh được giúp giá bán cao hơn các doanh nghiệp thủy điện lớn khác. Bên cạnh đó, vào năm 2021, PC1 đã triển khai và vận hành ổn định ba dự án điện gió Liên Lập, Phong Huy và Phong Nguyên tại tỉnh Quảng Trị. Đây là tiền đề quan trọng thể hiện thực hóa kế hoạch sở hữu và quản lý hiệu quả thêm 350 MW năng lượng tái tạo vào năm 2025.

Tổng công suất thiết kế một số doanh nghiệp niêm yết trên sàn năm 2022 (MW)



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu công suất thiết kế của PC1



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Quan điểm đầu tư

1. Mảng năng lượng đóng vai trò nòng cốt và kế hoạch nâng công suất tiềm năng

Trong mảng điện, tổng công suất thiết kế của PC1 đang ở mức 313MW, với việc bổ sung 144 MW từ điện gió trong năm 2021. Trong năm 2022, với 7 NMTĐ và 3 nhà máy điện gió, doanh thu mảng điện của PC1 đã tăng 93% đạt mức 1,794 tỷ đồng, lợi nhuận gộp tăng 84% đạt 976 tỷ đồng.

Năm	Tên	Loại hình	Địa điểm	Công suất (MW)	Sản lượng thiết kế (triệu kWh)	Vốn đầu tư (tỷ VND)	Vốn đầu tư/MW (tỷ/MW)
2016	Trung Thu	Thủy điện	Điện Biên	30	113	910	30
2017	Bảo Lâm 1	Thủy điện	Cao Bằng	30	104	767	26
2017	Bảo Lâm 3	Thủy điện	Cao Bằng	46	173	890	19
2017	Bảo Lâm 3A	Thủy điện	Cao Bằng	8	30	330	41
2020	Mông Ân	Thủy điện	Cao Bằng	30	104	916	31
2020	Bảo Lạc B	Thủy điện	Cao Bằng	18	72	559	31
2020	Sông Nhiệm 4	Thủy điện	Hà Giang	7	24	228	33
2023	Bảo Lạc A	Thủy điện	Cao Bằng	30	104	1080	36
2025	Thượng Hà	Thủy điện	Cao Bằng	13	40	481	37
2025	Nậm Pô 5A	Thủy điện	Điện Biên	20	57	760	38
2025	Nậm Pô 5B	Thủy điện	Điện Biên	18	52	684	38
2021	Liên Lập	Điện gió	Quảng Trị	48	145	1,921	40
2021	Phong Huy	Điện gió	Quảng Trị	48	177	1,921	40
2021	Phong Nguyên	Điện gió	Quảng Trị	48	173	1,921	40

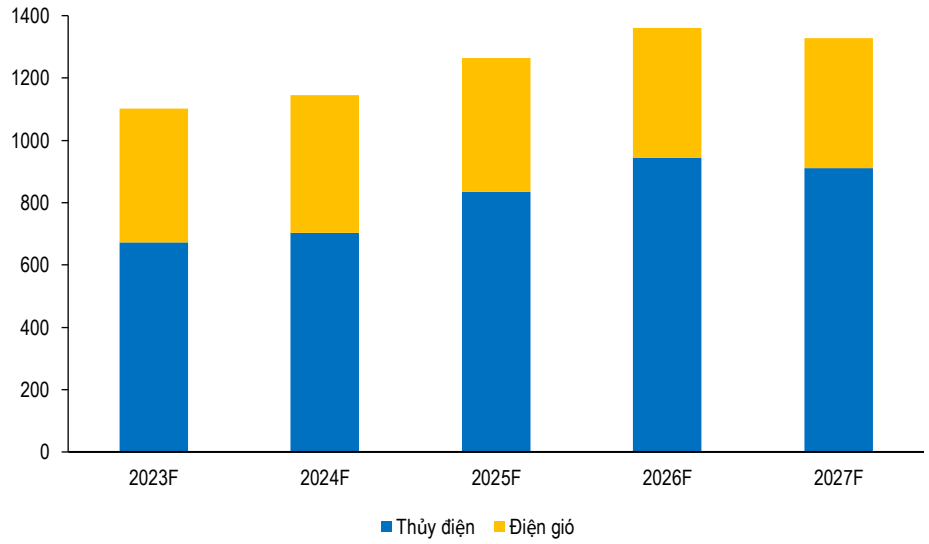
Nguồn:Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Hiện tại, PC1 đang triển khai dự án xây dựng NMTĐ Bảo Lạc A với công suất 30 MW dự kiến sẽ hoàn thiện trong năm 2023. Ngoài ra, PC1 cũng chuẩn bị triển khai ba dự án gồm NMTĐ Thượng Hà (13 MW), NMTĐ Nậm Pô 5A (20MW) và NMTĐ Nậm Pô B (18MW) vào năm 2023 và hoàn thiện vào năm 2025. Khi bốn NMTĐ trên hoàn thiện tổng công suất của PC1 sẽ lên tới 394 MW tương ứng với mức tăng 26%.

Hầu hết các NMTĐ của PC1 có công suất <30MW nên được hưởng Biểu giá chi phí tránh được của Bộ Công Thương. Biểu phí tránh này có tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) từ năm 2009 đến 2022 ở mức 4%. Bên cạnh đó, giá bán điện từ các NMTĐ của PC1 thường cao hơn so với các NMTĐ lớn từ 20-30%.

Theo Dự thảo quy hoạch điện VIII, tổng nguồn thủy điện đã được khai thác 20.4GW, trong đó thủy điện nhỏ đóng góp 3.4GW. Tổng tiềm năng thủy điện nhỏ của Việt Nam hiện tại vẫn còn 10,000 MW tuy nhiên có khoảng 4,000 MW tiềm năng thủy điện có ảnh hưởng đối môi trường và rừng nên chỉ còn khoảng 6,000MW có thể khai thác. Từ năm 2023 đến 2030, có khoảng 2,700 MW thủy điện nhỏ có thể tiếp tục phát triển.

Dự phóng sản lượng thủy điện và điện gió của PC1 (triệu kWh)



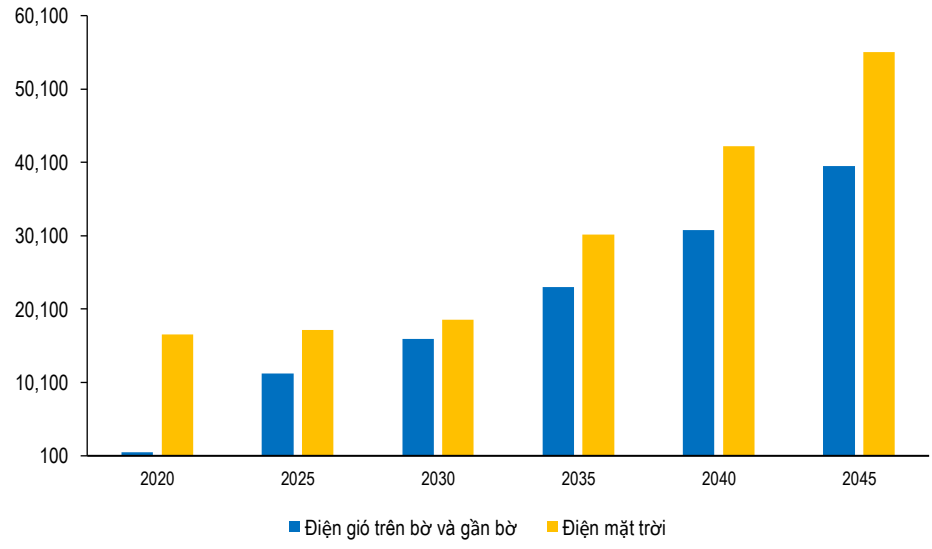
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

2. Mảng xây lắp điện và sản xuất công nghiệp dự kiến sẽ phục hồi với xu hướng năng lượng xanh

Trong bối cảnh nền kinh tế ngày càng phát triển, nhu cầu điện cũng ngày càng tăng theo kéo thu nhu cầu cấp thiết trong việc nâng công suất lắp đặt của các nguồn điện và hệ thống truyền tải trong cả nước. Dựa theo dự thảo quy hoạch điện VIII, tổng công suất lắp đặt của cả nước sẽ có tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) ở mức 7.11% trong giai đoạn 2020-2030.

Đáng chú ý, nguồn điện từ điện gió trên bờ và gần bờ sẽ tăng từ 630 MW của năm 2020 lên 16,010 MW vào năm 2030. Với vị thế là một trong những doanh nghiệp đầu ngành trong xây lắp điện, PC1 dự kiến sẽ tiếp tục là cái tên thực hiện những dự án lớn trong ngành. Trước đó, PC1 là tổng thầu EPC cho các dự án nổi bật như Nhà máy điện gió (NMĐG) Ia Bang 2, Tân Phú Đông 2, Trà Vinh, Iapet Dakdoa 1, 2 và nhà máy điện mặt trời Phước Thái.

Công suất điện gió trên bờ và gần bờ theo Dự thảo quy hoạch điện VIII đến năm 2045 (MW)



Nguồn: Dự thảo điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

Ngoài ra, PC1 là một trong những đơn vị sản xuất cột thép quy mô hàng đầu Việt Nam với công suất 50,000

tấn/năm. Mảng xây lắp điện và sản xuất công nghiệp của PC1 dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong thời gian tới khi nhu cầu xây dựng mạng lưới truyền tải điện sẽ đi theo nhu cầu phát triển nói trên. Chính phủ ước tính vốn đầu tư thuần dành cho lưới điện trong giai đoạn 2021-2045 là 83.05 tỷ USD. Tổng vốn đầu tư cho ngành điện trong giai đoạn 2021-2045 được ước tính ở mức 320.65 tỷ USD.

Kế hoạch phát triển lưới điện giai đoạn 2021-2045

Loại công trình	2021-2025	2026-2030	2031-2035	2036-2045
Trạm biến áp 500 kV (MVA)	57,300	39,000	38,700	61,500
Trạm biến áp 220kV (MVA)	57,748	39,688	41,125	64,750
Đường dây 500kV (km)	7,505	6,709	4,365	1,726
Đường dây 220kV (km)	17,136	5,554	2,454	2,108
Vốn đầu tư thuần lưới điện (tỷ VND)	424,689	324,643	458,671	726,342

Nguồn: Dự thảo quy hoạch điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

Dựa vào Dự thảo quy hoạch điện VIII, truyền tải điện liên khu vực tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong hệ thống điện quốc gia. Vào năm 2030, Nam Bộ dự kiến sẽ nhận thuần khoảng 66 tỷ kWh từ Tây Nguyên và Trung Bộ. Trong khi đó, Bắc Bộ sẽ nhận lượng điện năng 25.6 tỷ kWh từ Bắc Trung Bộ. Với nhu cầu đó, hệ thống truyền tải dự kiến sẽ được đẩy mạnh đầu tư trong thời gian tới.

3. Mảng bất động sản quay trở lại với các dự án mới và mở rộng mảng bất động sản khu công nghiệp

Dự phóng doanh thu các dự án bất động sản của PC1 (tỷ VND)

Dự án	2022	2023F	2024F	2025F
PC1 Gia Lâm		116	0	0
PC1 Định Công		631	0	0
PC1 Vĩnh Hưng		501	344	0
PC1 Thăng Long		0	853	296
Tổng		1,248	1,197	296

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

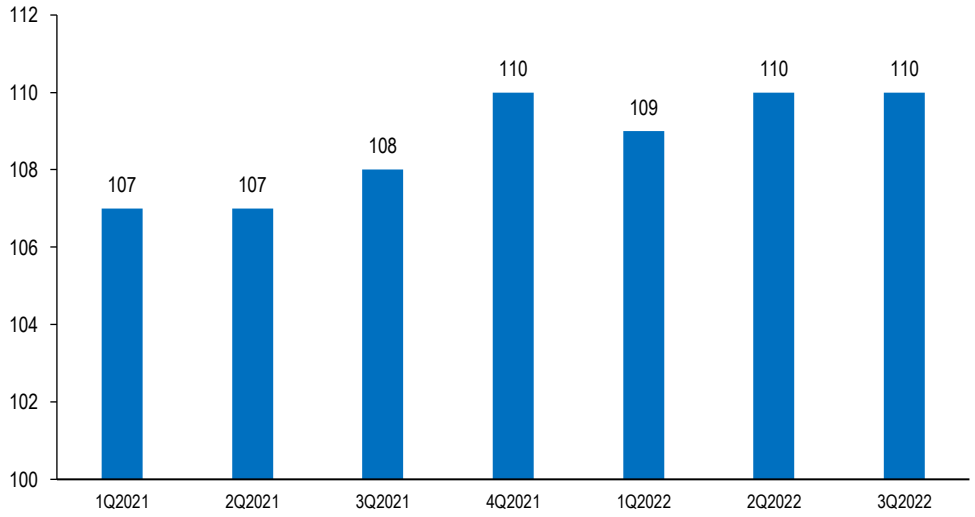
Trong khi đó, PC1 cũng quay trở lại mảng bất động sản qua việc khởi động 4 dự án PC1 Gia Lâm, PC1 Định Công, PC1 Vĩnh Hưng và PC1 Thăng Long. Do việc triển khai các dự án chậm hơn kế hoạch nên chúng tôi dự kiến điểm rơi lợi nhuận của các dự án bất động sản kể trên rơi vào năm 2023 và 2024.

Dự án	Vị trí	Quy mô
PC1 Gia Lâm	Yên Khê, Gia Lâm, Hà Nội	- Tổng diện tích khu đất: 7,152 m2 - Diện tích xây dựng: 3,129 m2 - Quy mô: 54 căn thấp tầng
PC1 Định Công	Số 1, Ngõ 120 Định Công, Thanh Xuân, Hà Nội	- Tổng diện tích khu đất: 15,100 m2 - Diện tích xây dựng: 6,000 m2 - Quy mô: 83 căn thấp tầng, Nhà trẻ, văn phòng
PC1 Vĩnh Hưng	Số 1, Ngõ 321, Hoàng Mai, Hà Nội	- Diện tích khu đất dự án: 5,160 m2. - Công trình nhà hỗn hợp cao tầng bao gồm 27 tầng nổi, 3 hầm. - Công trình dịch vụ thương mại thấp tầng bao gồm: 05 tầng thương mại, 01 tầng tum.
PC1 Thăng Long	Bắc Từ liêm, Hà Nội	- Diện tích khu đất dự án: 22,000 m2. - Công trình nhà hỗn hợp cao tầng bao gồm: 27 tầng nổi, 3 hầm, 1 tum. - Nhà ở thấp tầng bao gồm: 04 tầng, 01 tầng tum.

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Trong năm 2022, PC1 đã mua lại công ty Nomura Asia Việt Nam – công ty sở hữu 70% CTCP phát triển khu công nghiệp Nomura Hải Phòng. Đây là khu công nghiệp có quy mô 153 ha tại huyện An Dương, giai đoạn 2 của khu công nghiệp với quy mô 200 ha cũng đang được đầu tư. Trước đó, PC1 cũng hoàn tất thương vụ mua lại 30% cổ phần của CTCP Western Pacific – công ty sở hữu 62% KCN Yên Phong II-A với quy mô 275 tỷ đồng. Tổng vốn đầu tư của dự án 1,830 tỷ đồng trong đó vốn góp của Western Pacific ở mức 275 tỷ đồng. Những thương vụ M&A vừa qua trong lĩnh vực bất động sản là những bước đi vững chắc của PC1 trong việc mở rộng mảng kinh doanh này.

Giá cho thuê bình quân đất KCN tại miền Bắc (USD/m2/chu kỳ)



Nguồn: JLL, Shinhan Securities Vietnam

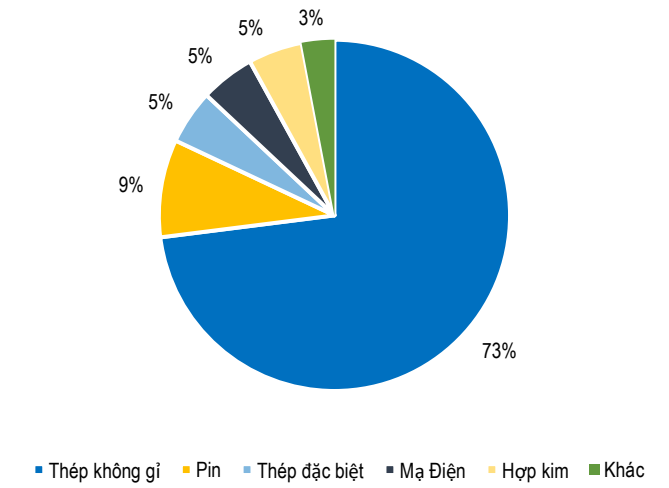
Theo Bộ xây dựng, tỷ lệ lấp đầy ở Bắc Ninh duy trì ở mức 91% - thuộc top đầu tại khu vực Bắc Bộ. Các khu công nghiệp tại bắc Ninh có tỷ lệ lấp đầy cao nhờ vào vị trí thuận lợi, cơ sở hạ tầng và sản xuất được đầu tư bài bản. Đối với KCN Yên Phong 2, chúng tôi kỳ vọng giá thuê sẽ cao hơn từ 20% đến 30% do tích hợp các hạ tầng logistic.

4. Tiếp tục đa dạng hóa với mảng Niken giàu tiềm năng

Vào năm 2021, PC1 đã thâu tóm CTCP Tấn Phát với tỷ lệ sở hữu 57.27%. CTCP Tấn Phát sở hữu Giấy phép khai thác mỏ Niken – Đồng lộ thiên tại khu vực Hà Trì – Cao Bằng. Theo Viện Khoa học & Công nghệ Mỏ - Luyện kim, mỏ tại Hà Trì sở hữu 20,841 tấn quặng Niken dạng trữ lượng và 60,288 quặng Niken ở dạng tài nguyên. Trong năm 2022, PC1 đã khởi công nhà máy khai khoáng Niken – Đồng với công suất 600,000 tấn quặng/năm với tổng mức đầu tư 1,500 tỷ đồng. Nhà máy dự kiến sẽ bán quặng thương phẩm kể từ quý 1 năm 2023.

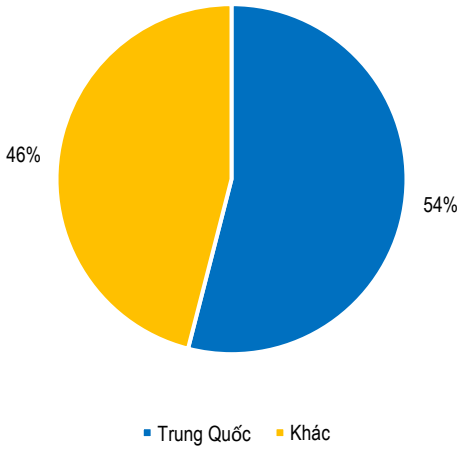
Đối với thị trường tiêu thụ, Niken được phân loại thành Niken loại 1 (độ tinh khiết trên 99%) có thể bán trên thị trường LME, và Niken loại 2 (độ tinh khiết dưới 99%) được bán cho các nhà sản xuất. Niken loại 1 được ứng dụng rộng rãi trong lĩnh vực xe điện, pin năng lượng và Niken loại 2 được ứng dụng phổ biến trong sản xuất thép không gỉ.

Ứng dụng của Niken trong các ngành công nghiệp năm 2020 (%)



Nguồn: Nomiken, Shinhan Securities Vietnam

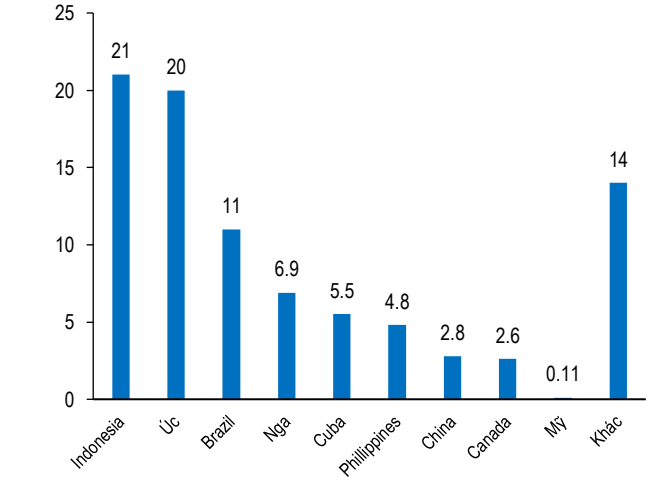
Tiêu thụ Niken theo quốc gia năm 2021 (%)



Nguồn: Goldman Sachs, Shinhan Securities Vietnam

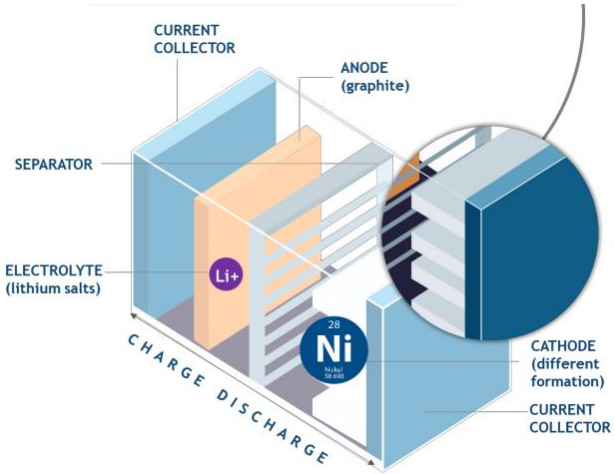
Đối với ngành Niken, Trung Quốc là nhà tiêu thụ lớn nhất trên thế giới khi chiếm hơn 50% nhu cầu, trong khi đó, Indonesia là quốc gia cung cấp Niken lớn nhất trên thế giới khi đóng góp tới 33% tiếp theo là Trung Quốc với 28%.

Trữ lượng Niken của các quốc gia trên thế giới (triệu tấn)



Nguồn: International Nickel Study Group, Shinhan Securities Vietnam

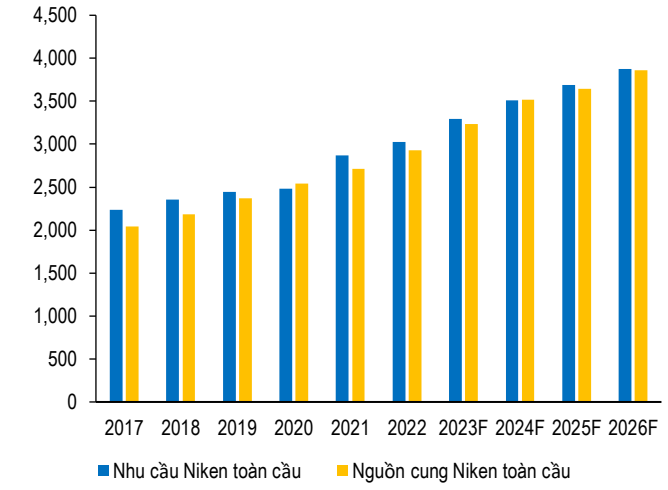
Cấu tạo pin Lithium iron phosphate



Nguồn: World Bank, Goldman Sachs,, Shinhan Securities Vietnam

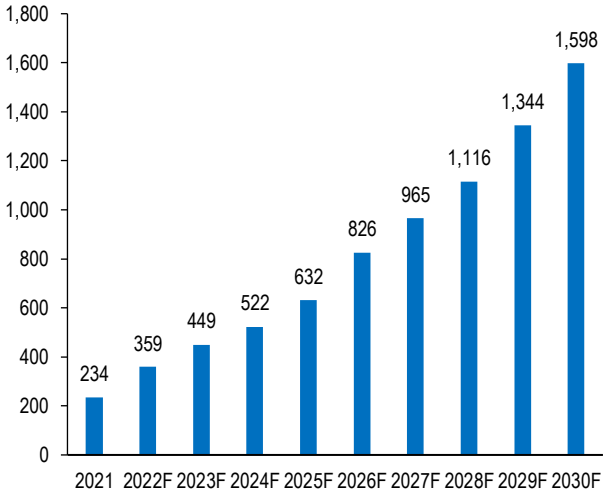
Niken loại 1 có độ tinh khiết cao được sử dụng rộng rãi với vai trò cực âm của pin Lithium iron phosphate. Đối với lĩnh vực pin dành cho xe điện , tùy thuộc vào các loại pin, công suất thiết kế nên lượng Niken cần dùng dao động từ 40kg-66kg đối với pin của 1 chiếc xe điện và trung bình mỗi chiếc sẽ cần 55kg Niken theo nghiên cứu từ Goldman Sachs.

Nhu cầu tiêu thụ và nguồn cung Niken toàn cầu (nghìn tấn)



Nguồn: Goldman Sachs, Shinhan Securities Vietnam

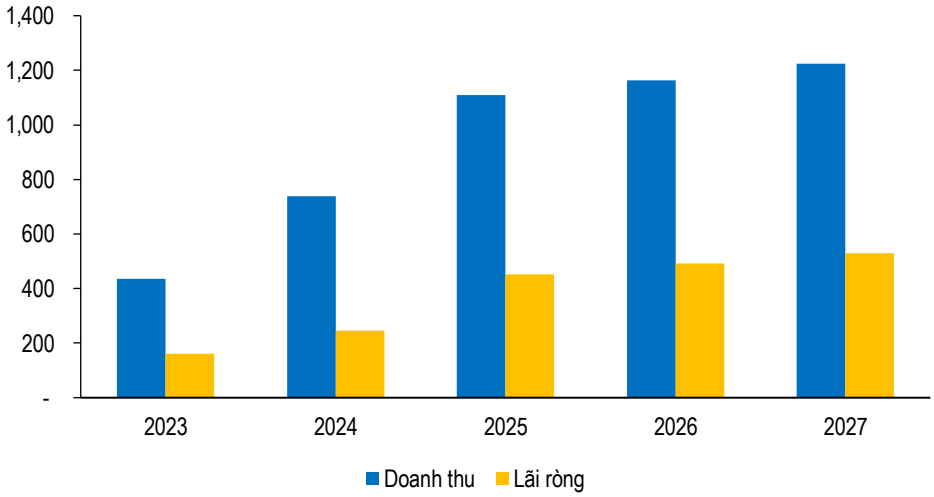
Nhu cầu Niken cho các hoạt động kinh tế xanh[1] (nghìn tấn)



Nguồn: BNEF, ANL, Goldman Sachs,, Shinhan Securities Vietnam

Trong những năm qua, nhu cầu đối với Niken luôn cao hơn nguồn cung, đặc biệt trong năm 2022 khi Nga bị các quốc gia trên thế giới cấm vận. Sự thiếu hụt nguồn cung từ quốc gia này đã đẩy giá Niken tăng mạnh trong năm vừa qua. Tuy nhiên, với việc xe điện và các hoạt động kinh tế xanh ngày càng phổ biến, nhu cầu Niken dự kiến sẽ tiếp tục sở hữu CAGR ở mức 6% .

Dự phóng doanh thu, lợi nhuận của dự án mỏ Niken – Đồng của PC1



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

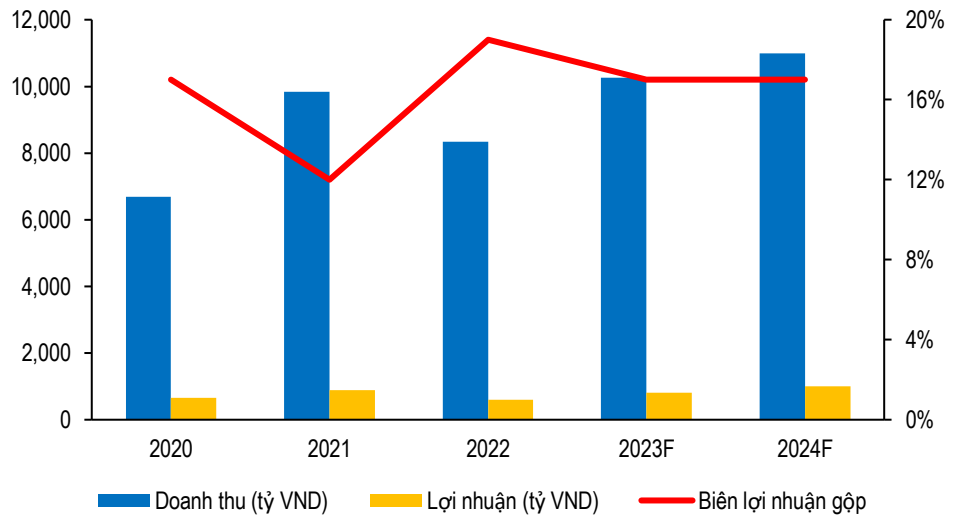
Dựa theo kết quả phân tích thành phần nguyên tố chính của khối Hà Trì từ Viện Khoa học & Công nghệ Mỏ - Luyện kim, chúng tôi giả định hệ số tuyển quặng của Niken ở mức 0.4%. Chúng tôi dự phóng doanh thu hằng năm của mỏ Niken – Đồng khi đạt công suất thiết kế 600,000 tấn/năm sẽ đem về cho PC1 khoảng 1,200 tỷ doanh thu mỗi năm.

[1] Gồm có sản xuất xe điện, lưu trữ năng lượng, điện gió

Dự phóng doanh thu

Trong năm 2022, doanh thu của PC1 giảm 15% YoY về mức 8,333 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 527 tỷ đồng (-31% YoY) do sự chững lại của mảng xây lắp, hàng hóa vật tư. Trong năm 2023, chúng tôi dự phóng doanh thu của PC1 sẽ tăng 23% YoY đạt 10,251 tỷ đồng. Kết quả trên đến từ giả định với tỷ lệ huy động mảng thủy điện giảm sút do trạng thái La Nina qua đi, sự hoạt động ổn định của điện gió, sự trở lại của mảng bất động sản và dòng tiền mới từ mỏ Niken.

Dự phóng doanh thu, lợi nhuận và biên lợi nhuận gộp của PC1



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Triển vọng doanh thu, lợi nhuận của PC1 (2021-2025F)

(Đơn vị: tỷ VND)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	9,828	8,333	10,251	10,984	11,877
Xây lắp	*8,793*	*6,484*	*6,597*	*7,061*	*8,264*
Năng lượng	*928*	*1,794*	*1,799*	*1,902*	*2,096*
Bất động sản	*106*	*53*	*1,275*	*1,233*	*334*
Khai khoáng	*0*	*0*	*580*	*787*	*1,182*
Lợi nhuận gộp	1,156	1,599	1,743	1,867	1,900
Lợi nhuận từ HĐKD	905	638	814	1,053	1,016
Lợi nhuận ròng	764	527	677	864	849
Biên lợi nhuận (%)					
Biên lợi nhuận gộp	12%	19%	17%	17%	16%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	9%	8%	8%	10%	9%
Biên lợi nhuận ròng	8%	6%	7%	8%	7%
Tăng trưởng (%YoY)					
Doanh thu thuần	47%	-15%	23%	7%	8%
Xây lắp	73%	-26%	2%	7%	17%
Năng lượng	24%	93%	0%	6%	10%
Bất động sản	-88%	-50%	2306%	-3%	-73%
Khai khoáng	N/A	N/A	N/A	36%	50%
Lợi nhuận từ HĐKD	43%	-29%	28%	29%	-3%
Lợi nhuận ròng	40%	-31%	28%	28%	-2%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị mua với giá mục tiêu VND 32,100

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu đối với CTCP Tập đoàn PC1 với khuyến nghị mua và giá mục tiêu ở mức 32,100 đồng tương ứng với mức tăng 29% so với thị giá hiện tại. Đối với tầm nhìn dài hạn, PC1 là một khoản đầu tư có thể được cân nhắc với những lý do sau:

1) Mảng năng lượng đóng vai trò chủ đạo với kế hoạch nâng công suất;
2) Mảng xây lắp điện và sản xuất công nghiệp phục hồi cùng xu hướng năng lượng xanh;
3) Mảng bất động sản quay trở lại cùng việc mở rộng sang mảng bất động sản khu công nghiệp;
4) Đa dạng hóa với mảng khai thác Niken – Đồng.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền (DCF) và SoTP với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50% để định giá PC1.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	**10.3%**
Lãi suất phi rủi ro (%)	5.0%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	7.8%
Beta	1.0
Chi phí nợ (%)	10.0%
Chi phí sử dụng vốn (%)	12.8%
Tỷ lệ nợ trên vốn	1.75
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	11,960

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Đối với phương pháp DCF, chúng tôi giả định tốc độ tăng trưởng doanh thu của PC1 sẽ tăng trưởng 23% YoY đạt mức 10,254 tỷ trong năm 2023 và lợi nhuận đạt 692 tỷ (+31% YoY).

Mô hình định giá FCF của PC1

Đơn vị: tỷ VND	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
LN ròng	677	864	849	957	1,143
Cộng: Lãi vay sau thuế	637	660	658	571	484
Cộng: Khấu hao	712	729	829	846	864
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	4	-570	-49	212	89
Trừ: Vốn đầu tư	2,156	962	972	340	360
Dòng tiền tự do (FCFF)	**-135**	**1,861**	**1,413**	**1,822**	**2,042**
Tỷ lệ chiết khấu	0.91	0.82	0.75	0.68	0.61
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	-123	1,531	1,054	1,232	1,253
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	12,192				
Giá trị doanh nghiệp	17,139				
Nợ vay (tỷ VND)	11,960				
Tiền và tương đương tiền	2,937				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.27				
Giá mục tiêu	**30,011**				

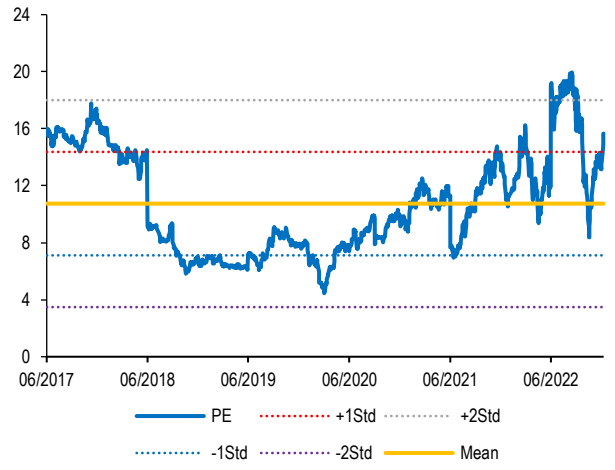
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Đối với phương pháp SoTP, chúng tôi định giá DCF 10 năm đối với mảng năng lượng, mảng khai khoảng và 5 năm đố với mảng cho thuê BĐS. Mảy xây lắp chúng tôi sử dụng phương pháp PE với PE mục tiêu ở mức 7x. Mảng bất động sản được ước tính dựa trên phương pháp NAV và Công ty liên doanh liên kết được ước tính trên BV.

SoTP	Giá trị (tỷ VND)	Phương pháp
Năng lượng	10,180	DCF 10 năm
Xây lắp	2,688	PE forward 7x
Sản xuất công nghiệp	1,561	PE forward 7x
BĐS cho thuê	232	DCF 5 năm
Chuyển nhượng BĐS	590	NAV
Khai khoáng	1,508	DCF 10 năm
Công ty liên doanh liên kết	1,500	BV
Nợ (tỷ VND)	11,960	
Tiền (tỷ VND)	2,937	
Giá trị doanh nghiệp	9,236	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)	0.27	
Giá mục tiêu (VND)	34,207	

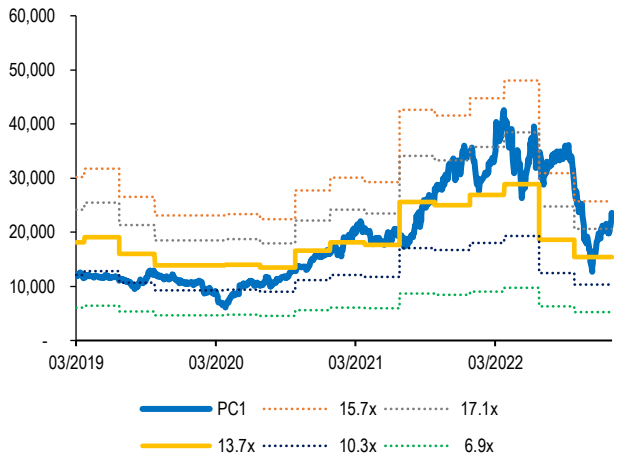
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của PC1



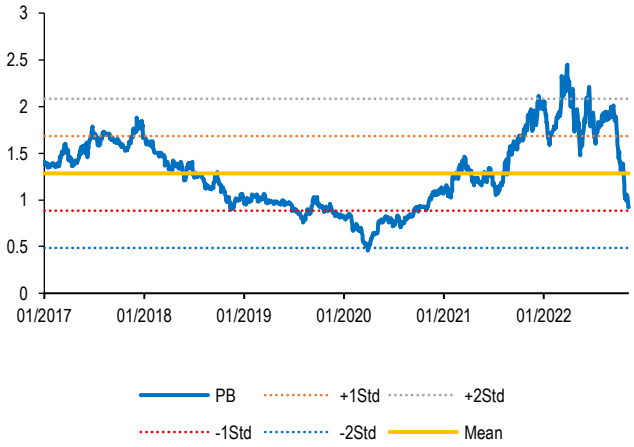
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của PC1



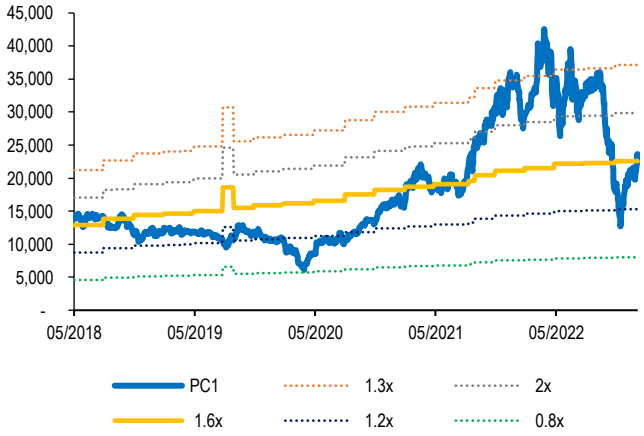
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của PC1



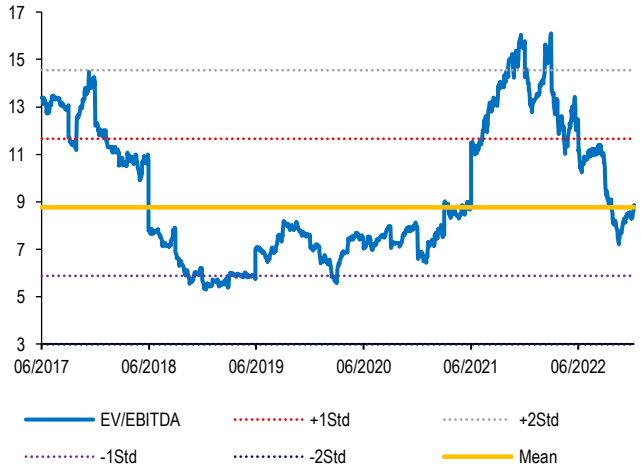
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của PC1



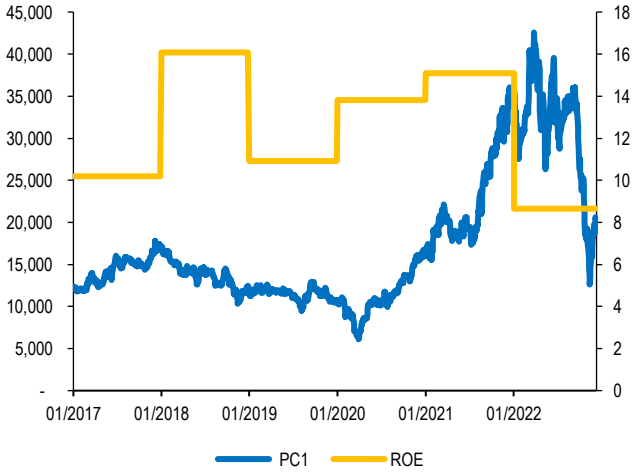
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của PC1



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tương quan giá của PC1 và ROE



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Sự kiện quan trọng của PC1

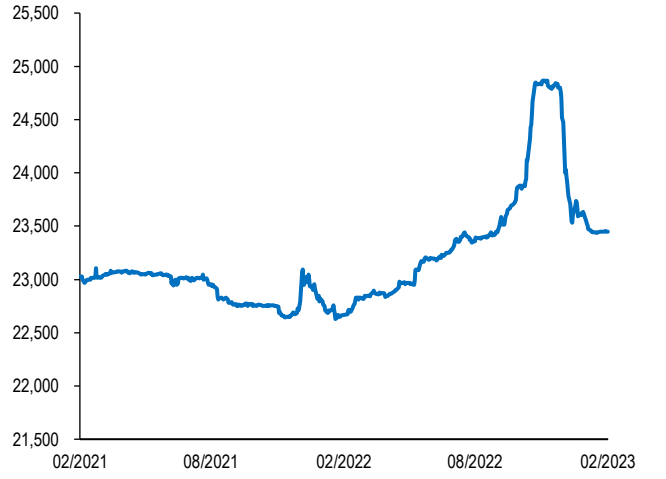


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

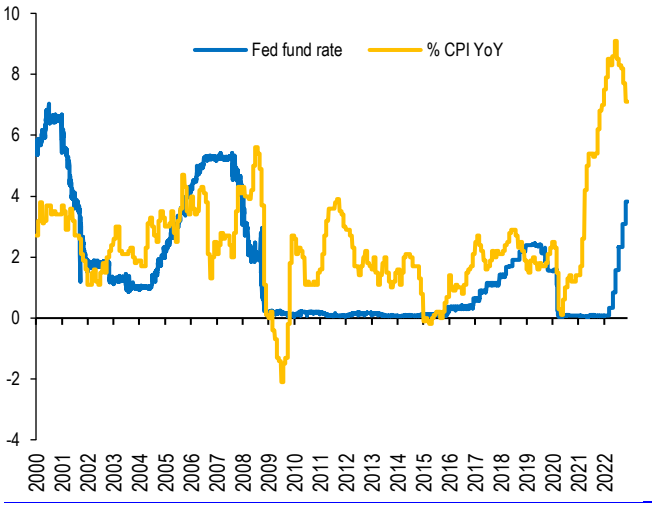
Rủi ro tỷ giá và lãi suất

Tỷ giá USD/ VND



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất quỹ liên bang (Fed fund rate) và lạm phát Mỹ (%)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

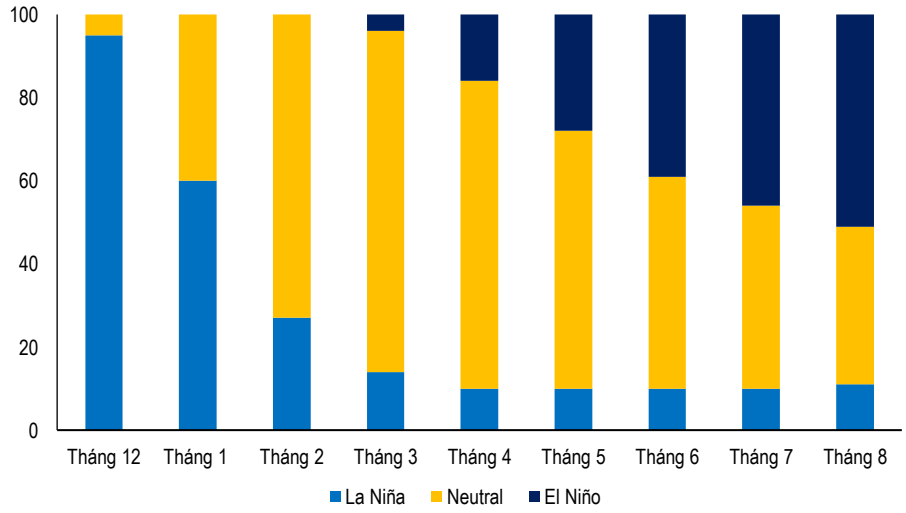
Trong năm 2022, PC1 đã ghi nhận lỗ tỷ giá 130 tỷ một phần đến từ các khoản vay bằng đồng USD với tổng dư nợ 3,941 tỷ. Ngoài ra, với khoản nợ 11,960 tỷ, tỷ số D/E của PC1 hiện đang duy trì ở mức 1.69x, lãi suất là một trong những rủi ro lớn nhất mà PC1 hiện tại đang đối mặt.

Nhu cầu tiêu thụ điện và xây lắp điện tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng

Trong những năm gần đây, đại dịch Covid-19, chiến tranh bùng nổ, đứt gãy chuỗi cung ứng đã khiến kinh tế toàn cầu lao đao. Trong năm 2023, rủi ro suy thoái trên toàn cầu đang ngày càng lớn dần. Điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến nhu cầu tiêu thụ điện. Bên cạnh đó, việc quy hoạch điện VIII có thể chưa được duyệt như dự kiến khiến việc triển khai các dự án điện mới gặp nhiều khó khăn. Điều này sẽ khiến cho lượng backlog trong mảng xây lắp điện có thể thấp hơn dự kiến.

Rủi ro thời tiết bất lợi

Xác suất diễn ra hiện tượng La Nina, El Nino và trung lập từ 12/2022 đến 8/2023 (%)



Nguồn: IRI, Shinhan Securities Vietnam

Các nhà máy thủy điện sẽ được ưu tiên huy động khi lượng nước về hồ chứa dồi dào, mưa nhiều. Đối với những năm hiện tượng La Nina ảnh hưởng, các doanh nghiệp này sẽ có sản lượng tốt hơn so với những năm thời tiết

trung tính/ El Nino. Trong ba năm qua, hiện tượng La Nina đã tác động mạnh đem về lượng mưa nhiều. Tuy nhiên, IRI dự báo rằng trong năm 2023 hiện tượng La Nina sẽ qua đi và trạng thái trung lập sẽ chiếm vai trò chủ đạo. Khi đó sản lượng của các doanh nghiệp thủy điện sẽ có phần suy giảm.

Rủi ro giá kim loại Niken và đồng

Giá Niken và Đồng kỳ hạn 3 tháng trên sàn LME (USD)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Đối với thị trường Niken, giá của kim loại này có biên độ dao động lớn, trong bối cảnh giá Niken tăng cao thì nhu cầu của lĩnh vực sử dụng nhiều Niken nhất là sản xuất thép không gỉ sẽ có xu hướng giảm sút. Theo Goldman Sachs, trong quá khứ khi giá Niken tăng 10% sẽ làm nhu cầu thép không gỉ giảm khoảng 15,000 tấn. Bởi vì Niken là một nguyên liệu có thể thay thế bởi một số kim loại khác trong quá trình sản xuất thép không gỉ và người tiêu dùng có thể lựa chọn mặt hàng khác thay vì thép không gỉ. Do vậy, giá kim loại này có thể giảm thấp hơn dự báo của chúng tôi.

Rủi ro chậm tiến độ của các dự án bất động sản

Thị trường bất động sản gặp nhiều khó khăn trong thời gian vừa qua khiến chủ đầu tư gặp khó khăn trong việc triển khai các dự án mới. Trong năm qua, thủ tục pháp lý đã làm chậm tiến độ của các dự án được PC1 triển khai. Trong tương lai, rủi ro này có thể khiến cho doanh thu từ mảng bất động sản của PC1 bị ảnh hưởng.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tổng tài sản	**10,722**	**18,687**	**21,604**	**20,172**	**21,206**
Tài sản ngắn hạn	5,715	6,589	7,917	6,970	7,770
Tiền và tương đương tiền	1,476	2,292	2,937	1,699	2,612
Đầu tư TC ngắn hạn	63	144	655	308	330
Các khoản phải thu	3,390	3,124	3,172	3,552	3,804
Hàng tồn kho	730	904	891	1,411	1,025
Tài sản dài hạn	5,006	12,098	13,688	13,202	13,435
Tài sản cố định	3,802	9,205	8,597	10,786	10,377
Chi phí xây dựng cơ bản	81	639	1,527	1,527	1,527
Tài sản dài hạn khác	434	689	983	905	950
Tổng nợ	**8,160**	**19,014**	**23,132**	**23,028**	**22,790**
Nợ ngắn hạn	5,952	12,406	14,543	14,765	14,793
Khoản phải trả	2,157	2,999	2,277	3,312	3,607
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	1,586	2,800	3,676	3,189	3,189
Khác	1,057	1,243	984	1,418	1,505
Nợ dài hạn	2,208	6,607	8,589	8,263	7,997
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	2,171	6,238	8,284	7,958	7,692
Khác	37	370	305	305	305
Vốn chủ sở hữu	**4,770**	**6,281**	**7,062**	**7,818**	**8,797**
Vốn góp chủ sở hữu	1,912	2,352	2,704	3,110	3,576
Thặng dư vốn	711	711	711	711	711
Vốn khác	1,364	1,639	1,693	1,964	2,362
Lợi nhuận giữ lại	1,109	1,305	1,337	1,608	2,006
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	782	1,580	1,953	2,033	2,147
*Nợ vay	3,758	9,037	11,961	11,147	10,881
*Nợ ròng (tiền)	2,219	6,601	8,368	9,140	7,939

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	**6,679**	**9,828**	**8,333**	**10,251**	**10,984**
Tăng trưởng (%)	*14.3*	*47.2*	*-15.2*	*23.0*	*7.1*
Giá vốn hàng bán	(5,517)	(8,673)	(6,735)	(8,509)	(9,117)
Lợi nhuận gộp	**1,162**	**1,156**	**1,599**	**1,743**	**1,867**
Biên lợi nhuận gộp (%)	*17.4*	*11.8*	*19.2*	*17.0*	*17.0*
Chi phí BH & QLDN	(338)	(297)	(281)	(363)	(345)
LN từ HĐKD	**823**	**859**	**1,318**	**1,379**	**1,522**
Tăng trưởng (%)	*0.5*	*0.4*	*(0.3)*	*0.3*	*0.3*
Biên LN từ HĐKD (%)	*12.3*	*8.7*	*15.8*	*13.5*	*13.9*
LN khác	(190)	(48)	(710)	(614)	(586)
Thu nhập tài chính	37	319	95	152	189
Chi phí tài chính	(244)	(359)	(765)	(755)	(749)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(242)	(315)	(614)	(722)	(749)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	17	(8)	(40)	(12)	(26)
LNTT	**652**	**896**	**598**	**790**	**1,001**
Thuế TNDN	(108)	(132)	(71)	(114)	(137)
LNST	**544**	**764**	**527**	**677**	**864**
Tăng trưởng (%)	*44.5*	*40.5*	*(31.0)*	*28.4*	*27.7*
Biên lợi nhuận ròng (%)	*8.1*	*7.8*	*6.3*	*6.6*	*7.9*
LNST cổ đông công ty mẹ	513	695	450	597	750
Lợi ích CĐTS	31	69	77	80	114
LN trước thuế và lãi vay	**894**	**1,212**	**1,212**	**1,512**	**1,749**
Tăng trưởng (%)	*48.0*	*35.5*	*0.0*	*24.8*	*15.7*
Biên LN (%)	*13.4*	*12.3*	*14.5*	*14.8*	*15.9*
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**1,070**	**1,495**	**2,459**	**2,224**	**2,478**
Tăng trưởng (%)	*44.7*	*39.7*	*64.5*	*(9.6)*	*11.4*
Biên LN (%)	*16.0*	*15.2*	*29.5*	*21.7*	*22.6*

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tiền từ HĐKD	**633**	**93**	**1,020**	**1,232**	**1,974**
Lợi nhuận ròng	544	764	527	677	864
Khấu hao	176	283	1,247	712	729
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(55)	(386)	(82)	(152)	(189)
Thay đổi vốn lưu động	(132)	1,199	(584)	(4)	570
Thay đổi khác	100	(1,768)	(88)	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	**(856)**	**(4,949)**	**(3,246)**	**(1,657)**	**(795)**
Thay đổi tài sản cố định	(1,566)	(5,687)	(639)	(2,748)	(131)
Thay đổi tài sản đầu tư	-	-	-	348	(22)
Khác	710	737	(2,607)	744	(642)
Tiền từ HĐ tài chính	**1,133**	**5,682**	**2,874**	**(814)**	**(267)**
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	406	466
Tiền đi vay/(trả) nợ	1,133	5,682	2,874	(813)	(267)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-	-	-	(406)	(466)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**909**	**826**	**648**	**(1,238)**	**912**
Tổng tiền đầu năm	568	1,476	2,292	2,937	1,699
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	1,476	2,292	2,937	1,699	2,612

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

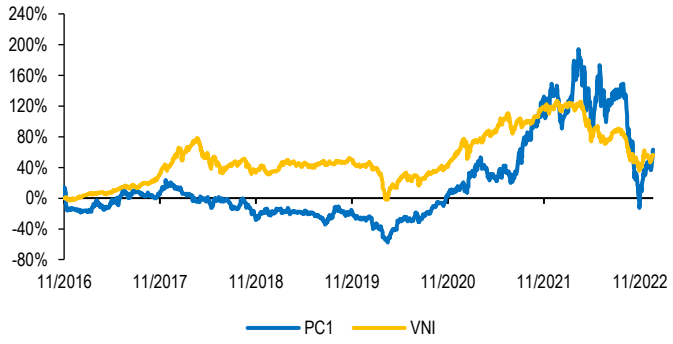
Các chỉ số chính

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
EPS (đồng)	2,682	2,858	1,513	2,537	3,188
BPS (đồng)	20,856	19,992	18,892	18,602	18,592
PER (x)	11.7	14.8	16.7	10.0	7.9
PBR (x)	1.7	1.8	1.3	1.4	1.4
EV/EBITDA (x)	5.2	6.0	12.7	10.6	8.4
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	2.0	3.0	0.0	0.0	0.0
Lãi cổ tức (%)	1.5	1.7	0.0	0.0	0.0
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	16.0	15.2	29.5	21.7	22.6
Biên LN từ HĐKD (%)	12.3	8.7	15.8	13.5	13.9
Biên LNST (%)	8.1	7.8	6.3	6.6	7.9
ROA (%)	5.1	4.1	2.4	3.4	4.1
ROE (%)	11.4	12.2	7.46	8.7	9.8
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	78.8	143.9	169.4	142.6	123.7
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	207.3	441.5	340.2	424.4	331.0
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	25.9	19.6	24.7	11.6	18.1
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	3.7	3.8	2.0	2.1	2.3
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	6.9	6.9	5.5	6.4	5.5
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	5.1	10.6	7.5	7.4	7.5
Số ngày khoản phải thu (ngày)	2.5	3.0	2.6	2.9	2.8

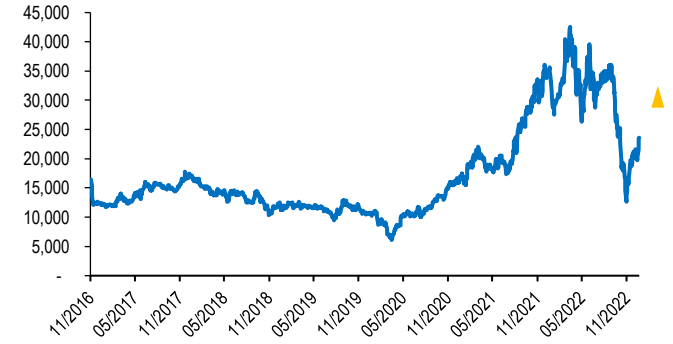
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Tập đoàn PC1 (PC1 VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) Trung bình	Cao/Thấp
10/02/2023 (BC lần đầu)	MUA	32,100	5.6	-26.5/147.4

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Nhut Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common securities of the following companies mentioned in this report: PC1 VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000