

## CÔNG TY CỔ PHẦN PHÚC HƯNG HOLDINGS (HSX: PHC)

**TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG TRONG NĂM 2022 NHỜ GIÁ TRỊ BACKLOG LỚN, ĐẠT GẦN 6.000 TỶ ĐỒNG TÍNH ĐẾN THÁNG 3/2022.**



### CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Chi tiêu (tỷ đồng)	2020	2021	2022F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.536</b>	<b>934</b>	<b>2.308</b>
Giá vốn bán hàng	(1.376)	(846)	(2.088)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>160</b>	<b>88</b>	<b>230</b>
Thu nhập tài chính	9	62	6
Chi phí tài chính	(70)	(46)	(43)
Chi phí bán hàng	(20)	(1)	(18)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(64)	(42)	(76)
<b>Lãi lỗ từ HĐKD</b>	<b>18</b>	<b>64</b>	<b>92</b>
Lãi lỗ công ty liên doanh, liên kết	3	3	3
Lợi nhuận khác	0	6	0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>18</b>	<b>70</b>	<b>92</b>
Chi phí thuế TNDN	(8)	(15)	(18)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>10</b>	<b>55</b>	<b>74</b>
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	10	55	74
<b>EPS (VNĐ/cổ phiếu)</b>	<b>191</b>	<b>1.967</b>	<b>1.455</b>

(Nguồn: CTS dự báo)

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Mạng xây dựng tiếp tục tăng trưởng trong năm 2022 nhờ giá trị backlog lớn, đạt gần 6.000 tỷ đồng.
- Việc khởi công dự án Nhà máy Thủy điện Nậm Núa 2 vào quý III/2022 tạo động lực tăng trưởng cho mạng năng lượng tái tạo trong dài hạn.

### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

- Vùng giá giao dịch hiện tại: 10.800 – 11.000 VNĐ/cổ phiếu
- Vùng giá dự báo: 16.300 – 16.500 VNĐ/cổ phiếu
- Thời gian nắm giữ: <= 12 tháng
- Lợi nhuận dự kiến: +51%

**Lâm Gia Khang**  
 Chuyên gia phân tích  
 Email: [khanglg@cts.vn](mailto:khanglg@cts.vn)

### NGÀNH: XÂY DỰNG

#### Thông tin cổ phiếu (29/04/2022)

Số lượng CP niêm yết	50.662.094
Số lượng CP lưu hành	50.682.251
Vốn hóa (tỷ VND)	544,83
Biến động giá 52 tuần	+4,78%
KLGD TB 10 phiên	411.210
% sở hữu nước ngoài	0%
Room nước ngoài còn lại	48,69%

#### Cổ đông lớn

Cao Tùng Lâm	11,07%
Trần Huy Tường	2,77%
Bùi Thị Vân Anh	1,85%
Đỗ Công Khanh	1,83%
Nguyễn Đức Thắng	1,77%
Đỗ Nguyên An	1,58%

#### Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, CafeF, CTS tổng hợp)

**Mảng năng lượng tái tạo tiếp tục tăng trưởng bền vững nhờ việc triển khai xây dựng nhà máy thủy điện Nậm Núa 2**

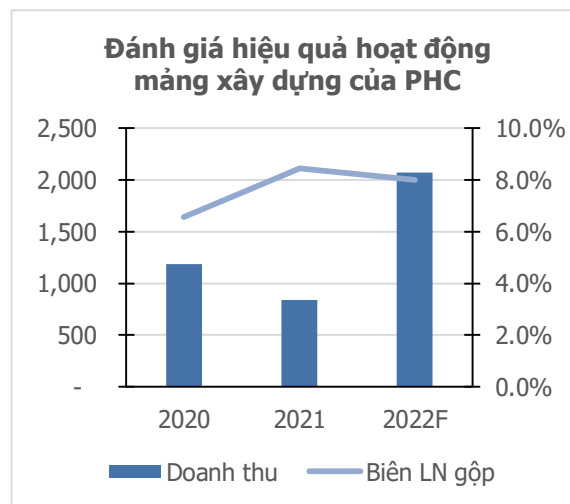
- Trong năm 2021, Nhà máy Thủy điện ĐăkSor 2 chính thức đóng điện vào tháng 6, giúp doanh thu mảng năng lượng tái tạo đạt 93 tỷ đồng, tăng gần 25% so với cùng kỳ.
- Ngoài ra, PHC cũng cho thấy kế hoạch đầu tư mạnh vào mảng năng lượng tái tạo khi chi gần 130 tỷ đồng tăng tỷ lệ sở hữu tại CTCP Phú Lâm (sở hữu dự án Nhà máy Thủy điện ĐăkSor 2) và CTCP ĐT Tài nguyên và Năng lượng Điện Biên (sở hữu dự án Nhà máy Thủy điện Nậm Núa 2).
- Được biết, dự án Nhà máy Thủy điện Nậm Núa 2 nằm tại sông Nậm Rốm, tỉnh Điện Biên; có công suất 7.5 MW với tổng vốn đầu tư 218 tỷ đồng. Dự án dự kiến khởi công vào quý III/2022, là động lực tăng trưởng cho mảng năng lượng tái tạo của PHC trong dài hạn.

**Mảng xây dựng tiếp tục tăng trưởng trong năm 2022 nhờ giá trị backlog lớn, đạt gần 6,000 tỷ đồng**

- Trong năm 2021, PHC đã trúng thầu thành công 19 dự án với tổng giá trị đạt 2,214 tỷ đồng, đạt 110% kế hoạch năm. Đáng chú ý, số lượng các dự án trúng thầu năm 2021 nhiều với giá trị mỗi gói thầu không quá lớn do Ban lãnh đạo đã kịp thời nắm bắt diễn biến của thị trường, chuyển hướng từ phân khúc xây dựng các tòa nhà cao tầng sang các gói thầu nhà biệt thự, liền kề.
- Về kết quả kinh doanh, mảng xây dựng ghi nhận doanh thu 841 tỷ đồng trong năm 2021, giảm gần 30% so với cùng kỳ. Nguyên nhân do tác động của đại dịch Covid-19 ảnh hưởng đến tiến độ thi công tại các công trình, các gói thầu có giá trị lớn như HH2 – Gamuda, E9 Phạm Hùng chưa thực hiện do vướng thủ tục pháp lý.
- Bước sang năm 2022, chúng tôi dự báo mảng xây dựng của công ty ghi nhận tín hiệu hồi phục mạnh, với doanh thu dự kiến khoảng 2,000 tỷ đồng (phụ lục 1). Động lực tăng chủ yếu đến từ việc nới lỏng các biện pháp chống dịch của Chính phủ và việc hoàn tất các thủ tục pháp lý tại 2 dự án HH2-Gamuda và E9 Phạm Hùng.
- Với lợi thế sở hữu công ty con hoạt động trong lĩnh vực sản xuất vật liệu xây dựng (Cty TNHH Đầu tư PHK, xem phụ lục 2), PHC luôn duy trì biên lợi nhuận gộp cao hơn trung bình ngành xây dựng. Với kịch bản thận trọng, chúng tôi dự báo biên LN gộp mảng xây dựng của công ty trong năm 2022 ở mức 8%, giảm nhẹ so với cùng kỳ do ảnh hưởng từ lạm phát trong nước khiến giá vật liệu xây dựng tăng và cạnh tranh gay gắt việc đấu thầu các dự án. Theo đó, lợi nhuận gộp mảng



Cơ cấu doanh thu PHC giai đoạn 2020 – 2022F (Nguồn: PHC, CTS dự phóng/tổng hợp)



Đánh giá hiệu quả hoạt động mảng xây dựng của PHC giai đoạn 2020 – 2022F (Nguồn: PHC, CTS dự phóng/tổng hợp)

xây dựng trong năm 2022 dự kiến đạt 166 tỷ đồng, chiếm hơn 75% cơ cấu lợi nhuận gộp.

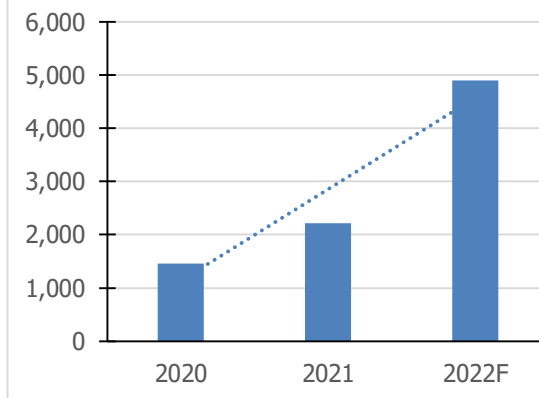
**MỘT SỐ GIÁ ĐỊNH CHÍNH TRONG VIỆC ĐỊNH GIÁ PHC**

- Doanh thu mảng xây dựng dự kiến đạt 2,072 tỷ đồng trong năm 2022, dự báo chi tiết được thể hiện trong phụ lục 1.
- Trước diễn biến tăng giá của các loại vật liệu xây dựng từ đầu năm, biên lợi nhuận gộp mảng xây dựng của PHC dự kiến đạt 8%, giảm nhẹ so với mức 8.4% trong năm 2021.
- Đối với mảng bất động sản, chúng tôi dự kiến PHC sẽ bàn giao dự án khu dân cư xóm Duyên tại huyện Đại Từ, tỉnh Thái Nguyên vào quý IV/2022. Đây là dự án do Công ty TNHH Đô thị Vạn Phú làm chủ đầu tư (PHC sở hữu 80% cổ phần) với quy mô 263 lô đất liền kề. Với giá định đơn giá bán đất tại dự án là 13 triệu đồng/m<sup>2</sup>, doanh thu và lợi nhuận gộp dự kiến đạt lần lượt 132 và 33 tỷ đồng.
- Theo trung tâm dự báo Khí tượng Thủy văn Trung ương, hiện tượng La Nina dự kiến tiếp tục kéo dài trong năm 2022, giúp sản lượng điện tại dự án Nhà máy Thủy điện ĐăkSor 2 tăng 10% lên 29.5 triệu kWh. Đồng thời, giá bán điện dự kiến biến động không đáng kể, đạt 3,519 đồng/kWh.
- Mảng năng lượng tái tạo tiếp tục duy trì biên lợi nhuận gộp ổn định ở mức 20% trong năm 2022.
- Chi phí bán hàng dự kiến tăng nhẹ lên 18 tỷ đồng trong năm 2022 do phát sinh chi phí môi giới dự án bất động sản tại Thái Nguyên.
- Chi phí tài chính dự kiến giảm nhẹ xuống 41 tỷ đồng nhờ công ty sử dụng nguồn vốn từ đợt phát hành thêm vào tháng 10/2021 để trả các khoản vay tài chính.

**RỦI RO**

- Covid-19 diễn biến phức tạp trên thế giới và Việt Nam, ảnh hưởng đến tiến độ xây dựng các dự án PHC đang triển khai.
- Chuỗi cung ứng toàn cầu vốn chịu tác động kép từ căng thẳng Nga – Ukraine và chính sách phong tỏa của Trung Quốc tiếp tục khiến giá các mặt hàng xây dựng tăng cao, khiến biên lợi nhuận gộp từ mảng xây dựng thấp hơn dự kiến của chúng tôi.
- Pháp lý các dự án bất động sản nhiều thủ tục phức tạp, khiến tiến độ bàn giao đất nền tại dự án khu dân cư xóm Duyên chậm hơn dự kiến, ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả kinh doanh năm 2022 của công ty.

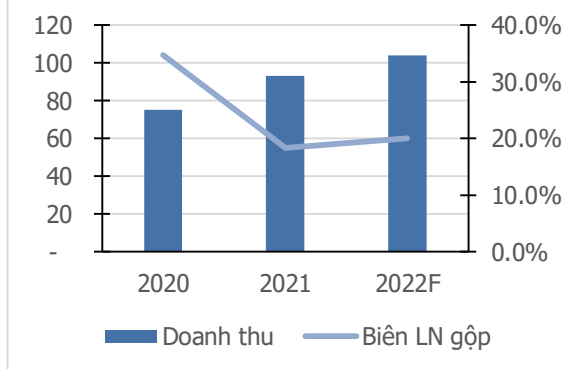
**Giá trị backlog của PHC giai đoạn 2020 -2022F**



*Thống kê giá trị backlog của PHC giai đoạn 2020 -2022F*

*(Nguồn: PHC, CTS dự phóng/tổng hợp)*

**Đánh giá hiệu quả hoạt động mảng năng lượng tái tạo của PHC giai đoạn 2020 - 2022F**



*Đánh giá hiệu quả hoạt động mảng năng lượng tái tạo của PHC giai đoạn 2020 – 2022F*

*(Nguồn: PHC, CTS dự phóng/tổng hợp)*

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 29/04/2022, cổ phiếu đang được giao dịch với chỉ số P/E dự phóng năm 2022 là 12 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi là khá hấp dẫn trong bối cảnh kinh tế hiện nay.
- Chúng tôi sử dụng mô hình định giá là P/E và P/B để định giá tiềm năng cổ phiếu PHC mang lại cho cổ đông trong tương lai dự báo tăng trưởng mạnh. **Bình quân 2 phương pháp: giá PHC định giá: 16.300 đồng/cổ phiếu**, tương đương mức tăng +51% so với mức giá đóng cửa ngày 29/04/2022.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	50%	17.450
P/B	50%	15.200
<b>Giá mục tiêu bình quân (VNĐ/cổ phiếu)</b>		<b>16.300</b>

**PHỤ LỤC 1: DỰ BÁO DOANH THU MẢNG XÂY DỰNG CỦA PHC TRONG NĂM 2022**

<b>Dự án</b>	<b>Doanh thu dự kiến (tỷ đồng)</b>
Khu du lịch sinh thái biển và nghỉ dưỡng Flamingo Linh Trường	300
Khu đô thị mới An Lạc Green Symphony	45
Khách sạn Hà Thành	80
Catalan Boulevard Lạng Sơn	195
Trung tâm thương mại và Văn phòng tại Láng Hạ	100
Khu đô thị Thương mại và du lịch Văn Giang	215
Khu đô thị mới Tây Mỗ (Vinhomes Park)	150
Khu dân cư và đô thị cao cấp Hưng Phát (Meyhomes)	397
Chung cư cao tầng HH2 Gamuda City	590

**PHỤ LỤC 2: THỐNG KÊ CÁC CÔNG TY CON, CÔNG TY LIÊN KẾT**

<b>STT</b>	<b>Công ty con/Công ty liên kết</b>	<b>Tỷ lệ sở hữu</b>
1	Cty TNHH MTV Quản lý thiết bị xây dựng Phục Hưng	100%
2	CTCP Cơ điện Phục Hưng	70%
3	Cty TNHH Đầu tư PHK	100%
4	Cty TNHH Đầu tư Đô thị Vạn Phú	85%
5	CTCP Đầu tư kinh doanh An Phú Hưng	40%
6	CTCP Đầu tư Xây dựng Phục Hưng 7	40%
7	CTCP Nhà Mỹ Xuân Hà Nội	19.75%
8	Cty TNHH Nhà máy nước sạch Diễn Thọ	16.25%

**PHỤ LỤC 3: THỐNG KÊ MỤC ĐÍCH SỬ DỤNG VỐN TỪ VIỆC PHÁT HÀNH CỔ PHIẾU**

<b>STT</b>	<b>Mục đích</b>	<b>Số tiền đầu tư (tỷ đồng)</b>
1	Mua cổ phần CTCP Phú Lâm	70.4
2	Góp vốn vào CTCP ĐT Kinh doanh An Phú Hưng	42.3
3	Trả nợ vay tài chính ngắn hạn/dài hạn cho ngân hàng	80
4	Mua cổ phần CTCP ĐT Tài nguyên và Năng lượng Điện Biên	56

**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.**

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2022 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.