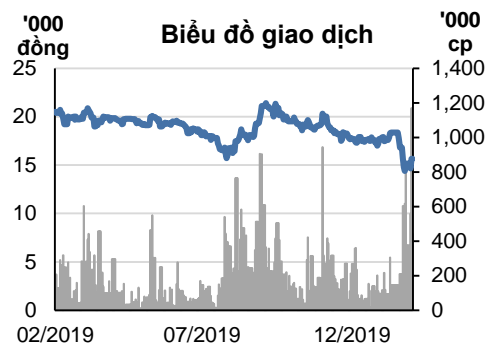


PC1 (HOSE) PCC1 tăng tốc mảng điện gió

Xây lắp/Điện

Kế hoạch tham vọng tăng gấp 3 lần công suất điện gió

Giá thị trường (VND) **15,500**



Ngày 13 tháng 2 năm 2020, PCC1 đã phê duyệt 2 nghị quyết mua dự án điện gió Phong Huy và Phong Điền. Cả 2 dự án đều nằm ở tỉnh Quảng Trị và mỗi dự án có công suất 48MW. Thỏa thuận này dự kiến sẽ hoàn thành trong 1Q2020 nâng tổng công suất gió của PCC1 tăng gấp ba lên 144MW.

PCC1 đã hoàn thành hầu hết các thủ tục pháp lý và dự kiến sẽ hoàn thành giải phóng mặt bằng trước tháng 7 năm 2020 và dự kiến đi vào hoạt động từ tháng 11 năm 2021. Tổng vốn đầu tư của mỗi dự án vào khoảng 1,600 tỷ đồng, thấp hơn mức đầu tư 1,900 tỷ đồng của dự án Liên Lập.

Chúng tôi thấy rằng việc hoàn thành 3 dự án điện gió (bao gồm dự án gió Liên Lập) sẽ thúc đẩy đáng kể hiệu suất của PCC1 từ năm 2020 theo hai cách: (1) cải thiện chất lượng lợi nhuận bằng cách giảm tỷ trọng mảng thủy điện và xây lắp đường dây truyền tải (2) tạo tiền đề cho việc đấu thầu các hợp đồng EPC điện gió

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-11%	-12%	-22%	-24%
Tương đối	-8%	-10%	-15%	-24%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Dấu hỏi dòng tiền

PCC1 dự tính 70% chi phí đầu tư sẽ được tài trợ bằng các khoản vay và công ty sẽ sở hữu khoảng 51% của mỗi công ty dự án. Tuy nhiên, dựa trên dự báo hiện tại của chúng tôi, chúng tôi khá lo ngại về giải pháp tài chính của PCC1 cho các dự án này. Vì PCC1 chia sẻ rằng họ không có bất kỳ kế hoạch tăng vốn đăng ký nào, chúng tôi ước tính họ phải giảm tỷ lệ sở hữu tại một số nhà máy thủy điện của mình xuống khoảng 51% -60%.

Chúng tôi cũng tin rằng vấn đề lớn nhất đối với các dự án này là việc kịp tiến độ trước hạn chót vào tháng 11 năm 2021, điều này có thể làm tăng đáng kể đòn bẩy của PCC1 trong các quý tới

Thông kê

14/02/2020

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	14.4k-21.4k
SL lưu hành (triệu cp)	159
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,477
Vốn hóa (triệu USD)	107
% khối ngoại sở hữu	38.0%
SL cp tự do (triệu cp)	100.0
KLGD TB 3 tháng (cp)	239,005
VND/USD	23,245
Index: VNIndex / HNX	938/108

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu

14/02/2020

Chủ tịch và người liên quan	18.0%
Dragon Capital	15.0%

Nguồn: Fiinpro

Chu Đức Vĩnh

Chuyên viên phân tích Bất động sản

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1462

vinh.cd@kisvn.vn

14-02-2020

Research - KIS Vietnam

Trang 1

Bloomberg: KISVN <GO>

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH					
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019	2020E
Doanh thu thuần	3,008	3,161	5,084	6,216	6,846
Tăng trưởng (%)	-3%	5%	61%	22%	10%
Thi công xây lắp	1,815	1,700	1,731	3,214	2,828
Sản xuất cốt	517	376	499	919	919
Sản xuất điện	9	279	559	559	859
Bất động sản	472	17	970	197	913
Khác	195	790	1,327	1,327	1,327
GVHB	2,482	2,679	4,219	5,385	5,719
Biên LN gộp (%)	17.5%	15.3%	17.1%	13.4%	16.5%
Chi phí BH & QLDN	129	126	208	249	288
EBITDA	433	470	812	732	1,061
Biên lợi nhuận (%)	14%	15%	16%	12%	16%
Khấu hao	36	115	154	150	222
Lợi nhuận từ HĐKD	397	355	657	582	839
Biên LN HĐKD (%)	13%	11%	13%	9%	12%
Chi phí lãi vay ròng	8	86	122	117	228
% so với nợ ròng	3%	9%	10%	6%	8%
Khả năng trả lãi vay (x)	50.2	4.1	5.4	5.0	3.7
Lãi/lỗ khác	11	34	44	44	44
Khác	96	47	88	61	81
Thuế	24%	15%	15%	12%	12%
Thuế suất hiệu dụng (%)	305	256	491	448	574
Lợi nhuận ròng	10%	8%	10%	7%	8%
Biên lợi nhuận (%)	-	20	20	44	53
Lợi ích CĐ thiểu số	305	237	472	404	521
LN cho công ty mẹ	75	115	133	159	159
Số lượng CP (triệu)	2,544	1,197	2,461	2,104	2,711
EPS hiệu chỉnh (VND)	34%	-53%	106%	-14%	29%
Tăng EPS (%)	3,008	3,161	5,084	6,216	6,846

EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN

EBIT = EBITDA – Khấu hao

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Thay đổi vốn lưu động	82	504	172	226	126
Capex	993	821	531	1,724	1,639
Dòng tiền khác	404	42	-16	0	0
Dòng tiền tự do	-1,138	-995	-41	-1,353	-969
Phát hành cổ phiếu	414	519	17	-	-
Cổ tức	-	-	-	-	-
Thay đổi nợ ròng	724	476	25	1,353	969
Nợ ròng cuối năm	677	1,154	1,178	2,531	3,500
Giá trị doanh nghiệp	3,064	3,560	3,605	5,001	6,023
Tổng VCSH	2,814	3,543	3,971	4,351	4,837
Lợi ích cổ đông thiểu số	130	150	169	213	266
VCSH	2,684	3,393	3,802	4,138	4,571
Giá trị sổ sách/cp (VND)	35,663	29,392	28,638	25,974	28,691
Nợ ròng / VCSH (%)	24%	33%	30%	58%	72%
Nợ ròng / EBITDA (x)	1.56	2.45	1.45	3.46	3.30
Tổng tài sản	6,214	7,694	8,351	10,151	11,694

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019E	2020E
ROE (%)					
(không gồm lợi ích CĐ thiểu số)	13.1%	7.8%	13.1%	10.2%	12.0%
ROA (%)	4.9%	3.3%	5.9%	4.4%	4.9%
ROIC (%)	11.3%	7.9%	12.0%	9.0%	9.9%
WACC (%)	12.5%	13.2%	13.5%	11.3%	11.2%
PER (x)	6.7	14.2	6.9	8.1	6.3
PBR (x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PSR (x)	0.8	0.7	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (x)	7.1	7.6	4.4	6.8	5.7
EV/Sales (x)	1.0	1.1	0.7	0.8	0.9
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà TNR,
180-192 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM.
ĐT: (+84 28) 3914 8585
Fax: (+84 28) 3821 6899

PGD Phạm Ngọc Thạch

Lầu 03, 62A Phạm Ngọc Thạch,
Quận 3, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84 28) 7108 1188
Fax: (+84 28) 3820 9229

Chi nhánh Hà Nội

Lầu 06, Tòa nhà CTM,
299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 3974 4448
Fax : (+84 24) 3974 4501

PGD Bà Triệu

Lầu 06, 74 Bà Triệu, P. Hàng Bài,
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7106 3555
Fax: (+84 24) 3632 0809

PGD Láng Hạ

P.504A, Lầu 05, Tòa nhà TĐL,
22 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7108 1188
Fax : (+84 24) 3244 4150

Phòng Phân tích

Hoàng Huy

Trưởng phòng Phân tích
(+84 28) 3914 8585 (x1450)
huy.hoang@kisvn.vn

Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức
(+84 28) 3914 8585 (x1444)
uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

NĂM GIỮ: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này.

KIS không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.