

Công ty Xây lắp điện 1 (PC1)

Bất động sản cứu PCC1

- Mảng điện bị ảnh hưởng nghiêm trọng bởi hạn hán
- Bất động sản đóng góp lớn nhờ dự án Thanh Xuân
- Khởi động điện gió

Bất động sản bù đắp thủy điện sụt giảm

PCC1 đã công bố doanh thu quý 1 là 1,370 tỷ đồng, tăng 6.5% n/n và trong đó (1) xây lắp đạt 1,109 tỷ đồng, giảm 11.4% n/n, (2) sản xuất điện đạt 94 tỷ đồng, giảm 29.3% n/n và (3) bất động sản đạt 261 tỷ đồng, tăng 661.2% n/n.

Lợi nhuận gộp đạt 99 tỷ đồng, tăng 9.0% n/n mặc dù mức giảm 39.7% n/n của sản xuất điện. Do nhà máy thủy điện Mông Ân đã chính thức hoạt động từ quý 1, PCC1 ghi nhận chi phí lãi vay thêm 20 tỷ đồng, khiến LNST chỉ tăng 5.9% n/n lên 93 tỷ đồng.

Điện gió khởi động

Chúng tôi tin rằng kết quả kém của mảng điện với khối lượng bán trong 1Q20 chỉ đạt 36 triệu kWh, giảm 36.9% n/n là do tác động của El Nino. Đối với mảng bất động sản, kết quả đáng kinh ngạc đến từ việc bàn giao dự án Thanh Xuân. Chúng tôi tiếp tục kì vọng mong đợi kết quả tương tự của phân khúc điện và bất động sản trong 2Q20.

Vào ngày 08/05/2020, Renova Inc (TYO: 9519) đã mua 40% cổ phần 3 dự án điện gió Liên Lập, Phong Huy và Phong Nguyên với tổng công suất 144MW. Diễn biến này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi rằng PCC1 cần các nhà đầu tư tài trợ cho các dự án này. 3 dự án này đóng vai trò quan trọng cho sự tăng trưởng bền vững của PCC1 bằng cách 1) cung cấp khối lượng thi công 5,100 tỷ cho mảng xây lắp trong năm 2020 và 2021 và hồ sơ cho đấu thầu các hợp đồng EPC khác 2) cải thiện chất lượng lợi nhuận từ năm 2022. Chúng tôi cũng kỳ vọng rủi ro kinh doanh thấp hơn vì Bộ Công Thương đang đề xuất kế hoạch gia hạn thời hạn áp dụng biểu giá cố định cho các dự án điện gió

Duy trì khuyến nghị MUA

Cho năm 2020, chúng tôi ước tính PCC1 sẽ ghi nhận doanh thu 6,227 tỷ đồng, tăng 6.5% n/n và lợi nhuận ròng 493 tỷ đồng, tăng 22.6% n/n. Chúng tôi tin rằng PCC1 có triển vọng dài hạn với mảng điện cải thiện chất lượng lợi nhuận. Sử dụng định giá tổng từng phần, chúng tôi định giá cổ phiếu PCC1 ở mức 23,300 đồng vào cuối năm 2020 với tổng lợi nhuận dự kiến là 33.4% với mức giá hiện tại là 17.500 đồng. Khuyến nghị **MUA**

Đánh giá **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **23,300** từ 23,100

Lợi nhuận **+33.4%** (gồm 0% cổ tức tiền mặt)

Thống kê

VNIndex (12/5, điểm)	837
Giá cp (12/5, đồng)	17,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	119
SLCP lưu hành (triệu)	159
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	21,400/10,100
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	0.25
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	62.6/20.
Cổ đông lớn (%)	
Chủ tịch	18.1
BEHS	17.8

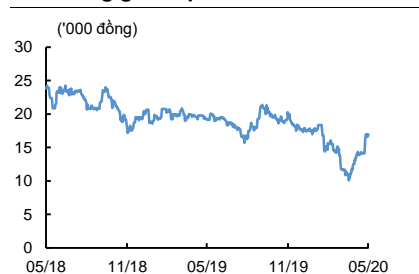
Định giá

	2019A	2020F	2021F
PE (x)	9.1	7.4	6.6
PB (x)	0.7	0.6	0.7
ROE (%)	10.5	10.7	10.5
Cổ tức (%)	5.8	5.8	5.8
EV/EBITDA (x)	6.3	8.4	7.9
EPS (đồng)	1,863	2,283	2,592
BPS (đồng)	21,578	24,331	27,457

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	0.3	(0.1)	(0.1)
Tương đối với VNI (%p)	0.2	0.1	0.0

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Chu Đức Vinh

vinh.cd@kisvn.vn

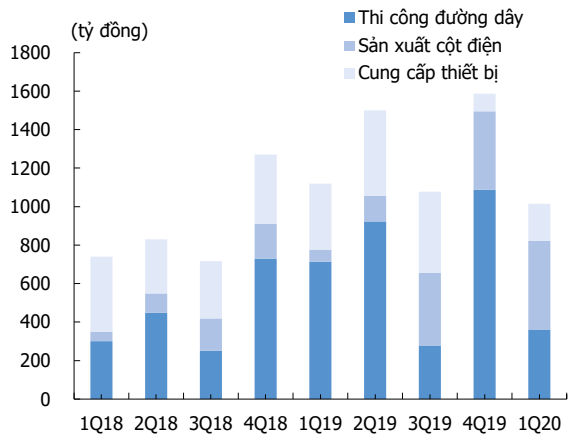
Bảng 1. Dự phóng lợi nhuận

(tỷ đồng, %, điểm %)

	2019				2020F				2019	2020F	1Q20P		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF			q/q	n/n	Kỳ vọng
Doanh thu thuần	1,286	1,736	1,253	1,571	1,370	1,518	1,543	1,755	5,845	6,227	(12.8)	6.5	N.A
Xây lắp	1,251	1,663	1,228	1,490	1,109	1,249	1,464	1,501	5,632	5,323	(25.6)	(11.4)	
Sản xuất điện	133	162	150	107	94	142	214	189	552	639	(12.4)	(29.3)	
Bất động sản	34	73	25	80	261	269	80	254	213	904	224.4	661.2	
LN gộp	183	279	183	175	199	258	243	269	826	970	13.8	9.0	
Xây lắp	87	136	81	105	86	108	101	114	408	409	(18.1)	(1.4)	
Sản xuất điện	85	113	89	59	51	87	122	96	346	357	(12.5)	(39.7)	
Bất động sản	10	31	13	19	62	64	20	59	72	204	233.8	496.3	
Biên LN gộp	14.2	16.1	14.6	11.1	15	17	16	15	14	16	3.4	0.3	
Xây lắp	6.9	8.2	6.6	7.0	8	9	7	8	7	8	0.7	0.8	
Sản xuất điện	64.3	69.4	59.3	54.9	55	61	57	51	63	56	(0.1)	(9.5)	
Bất động sản	30.3	41.8	51.1	23.0	24	24	25	23	34	23	0.7	(6.6)	
LN hoạt động	131	215	134	115	153	188	179	196	594	716	32.8	17.0	N.A
Lợi nhuận trước thuế	102	166	92	73	112	145	126	144	466	540	52.7	9.9	
Lợi nhuận sau thuế	92	125	80	47	90	100	125	134	410	493	91.2	(2.0)	
LNST của cty mẹ	88	118	74	44	93	96	115	129	358	439	110.6	5.9	N.A
EBITDA	170	255	174	159	198	236	238	254	759	911	24.0	16.0	
Biên EBITDA	13.3	14.7	13.9	10.2	14	16	15	14	13	15	4.3	1.2	
Biên LN hoạt động	10.2	12.4	10.7	7.3	11	12	12	11	10	11	3.8	1.0	

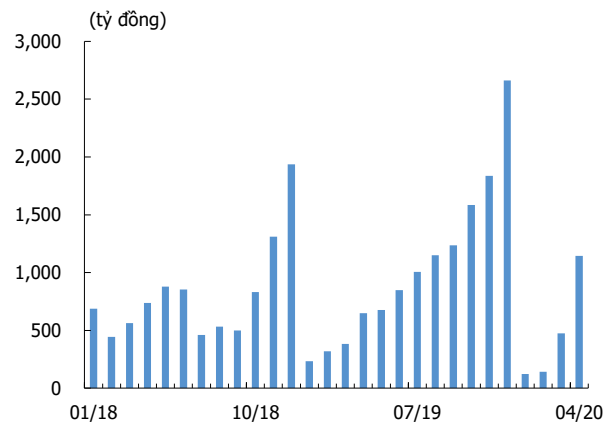
Nguồn: PC1, KIS

Hình 1. Doanh thu mảng xây lắp của PCC1



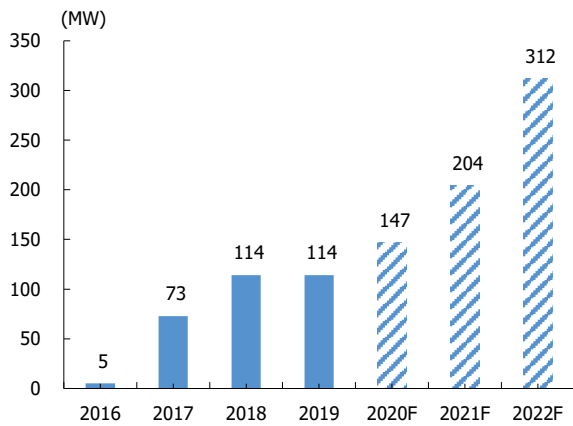
Nguồn: PC1, KIS

Hình 2. Khối lượng công việc của EVN NPT



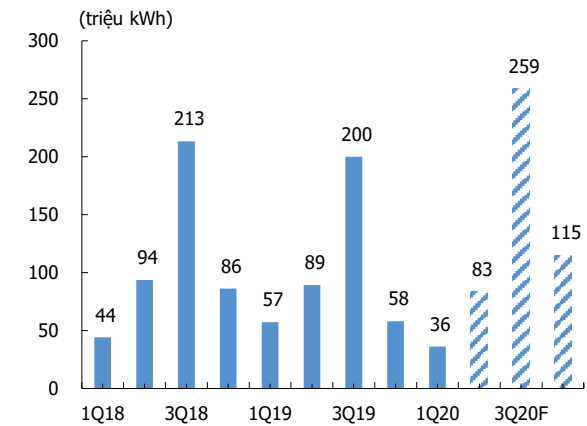
Nguồn: EVN NPT, KIS

Hình 3. Công suất sản xuất điện của PCC1



Nguồn: PC1, KIS

Hình 4. Sản lượng điện thương phẩm của PCC1



Nguồn: PC1, KIS

Bảng 2. Định giá doanh nghiệp

(tỷ đồng, triệu CP, đồng, x, %)

	2020F	Ghi chú
1) Mạng xây lắp		Định giá PE
Lợi nhuận sau thuế	189	
Hệ số PE	8.0	Trung bình PE 4 năm của Cotecccons
Giá trị vốn chủ sở hữu mạng xây lắp (A)	1,514	
2) Mạng sản xuất điện		Định giá PE cho các nhà máy thủy điện
Nhóm thủy điện		
LNST các nhà máy	131	
Hệ số PE	9.0	PE trung bình 1 năm các nhà máy thủy điện ở Việt Nam
Giá trị vốn chủ sở hữu nhóm thủy điện (B)	1,175	
Nhóm phong điện		Định giá FCFE cho các dự án phong điện
WACC	11.1%	COE = 15%, D/E = 2.3
Nợ vay	1,400	
Giá trị vốn chủ sở hữu nhóm phong điện (C)	496	3 dự án phong điện chạy từ 4Q21 Tỷ lệ sở hữu của PCC1 tại mỗi dự án là 51% Chiết khấu 50% để phản ánh rủi ro kinh doanh
Giá trị vốn chủ sở hữu mạng sản xuất điện (D) = (B) + (C)	1,671	
3) Mạng bất động sản		Giá trị sổ sách
Giá trị sổ sách đầu kỳ	452	
Lợi nhuận sau thuế	82	
Giá trị sổ sách cuối kỳ (E)	534	
Giá trị vốn chủ sở hữu PCC1 (F) = (A) + (D) + (E)	3,718	
Số lượng cổ phiếu	159	
Giá mục tiêu	23,300	
Tỷ lệ tăng giá bình quân năm	33.4	
Suất sinh lợi cổ tức	0.0	
Tổng suất sinh lời kì vọng	33.4	2020

Nguồn: PCC1, KIS

■ Tổng quan về công ty

Công ty cổ phần Xây lắp điện 1 là công ty xây lắp lưới điện số 1 Việt Nam với 50 năm kinh nghiệm trong việc lắp đặt đường dây truyền tải, trạm biến áp và sản xuất cột điện. Từ năm 2016, công ty đã mở rộng hoạt động bằng các khoản đầu tư lớn vào các nhà máy thủy điện nhỏ ở miền Bắc. Từ năm 2019, công ty xoay chuyển trọng tâm về mảng điện gió.

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tài sản ngắn hạn	3,055	3,103	4,033	3,766	3,568
Tiền và tương đương tiền	667	791	748	1,039	897
Phải thu	1,302	1,552	1,851	1,642	1,585
Hàng tồn kho	1,085	759	1,434	1,085	1,085
Tài sản dài hạn	3,010	3,240	3,824	6,428	10,284
Tài sản cố định	2,919	3,143	3,761	6,365	10,221
Đầu tư tài chính	91	97	64	64	64
Khác	149	254	458	458	458
Tổng tài sản	6,214	6,597	8,315	10,652	14,310
Người mua trả trước	295	155	307	155	155
Doanh thu chưa thực hiện	2	0	1	1	1
Phải trả người bán	1,143	1,101	1,152	1,152	1,152
Khác	139	91	114	114	114
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	294	416	951	936	865
Nợ và TP dài hạn	1,527	1,554	2,096	3,845	6,445
Tổng nợ và phải trả	3,400	3,318	4,620	6,203	8,732
VCSH	2,684	3,119	3,438	3,877	4,375
Vốn điều lệ	1,155	1,328	1,593	1,593	1,593
Thặng dư	711	711	711	711	711
Quý khác	102	155	200	200	200
LN giữ lại	716	925	933	1,372	1,870
Lợi ích cổ đông thiểu số	130	160	257	572	1,203
Tổng VCSH	2,814	3,279	3,695	4,448	5,577

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Dòng tiền hoạt động	(148)	515	(249)	1,040	769
LN ròng	237	467	358	439	498
Khấu hao và khấu trừ	115	154	165	195	215
Tăng vốn lưu động ròng	(500)	(106)	(771)	407	56
Dòng tiền đầu tư	(826)	(538)	(670)	(2,799)	(4,071)
Tài sản cố định	(821)	(531)	(703)	(2,799)	(4,071)
Tăng đầu tư tài chính	(5)	(6)	33	-	-
Dòng tiền tài chính	1,224	165	1,168	1,734	2,529
Tăng vốn chủ	519	17	91	-	-
Tăng nợ	705	149	1,077	1,734	2,529
Chi trả cổ tức	-	-	-	-	-
Dòng tiền khác	-	-	-	-	-
Tăng tiền mặt	250	142	249	(24)	(773)

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

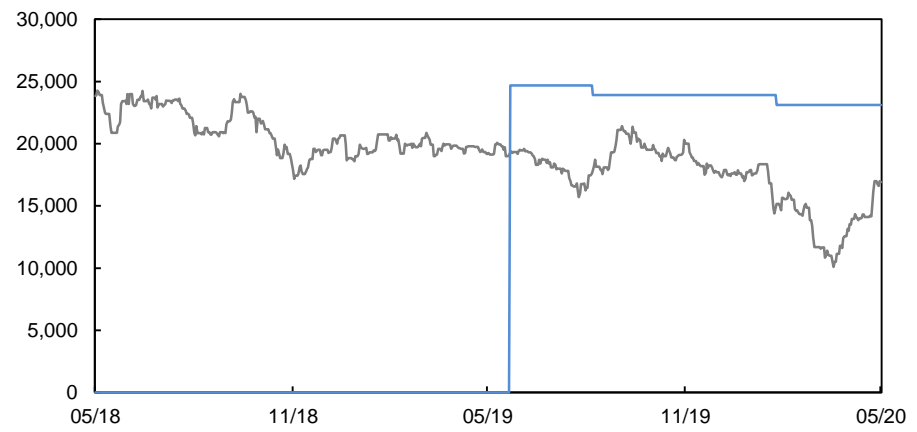
Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu	3,161	5,084	5,845	6,227	6,088
Giá vốn hàng bán	2,679	4,219	5,026	5,257	4,842
Lợi nhuận gộp	481	866	819	970	1,246
Chi phí bán hàng & QLDN	126	208	224	254	223
LN hoạt động	355	657	594	716	1,023
Doanh thu tài chính	11	28	38	36	77
Thu nhập lãi	9	26	36	36	77
Chi phí tài chính	103	150	172	219	452
Chi phí lãi vay	96	148	171	219	452
LN khác	40	39	6	7	7
Lãi (lỗ) từ LD&LK	1	5	(33)	(33)	-
LN trước thuế	303	579	433	507	655
Thuế TNDN	47	88	56	47	113
LN sau thuế	256	491	376	459	541
LN ròng cho công ty mẹ	237	467	358	439	498
EBITDA	470	812	759	911	1,238

Chỉ số tài chính

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	1,197	2,429	1,863	2,283	2,592
BPS	16,847	19,578	21,578	24,331	27,457
DPS	-	-	-	-	-
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	5.1	60.9	15.0	6.5	(2.2)
LN hoạt động	(10.6)	85.1	(9.6)	20.5	42.9
LN ròng	(30.1)	90.3	(15.8)	20.2	9.8
EPS	(52.9)	102.9	(23.3)	22.6	13.5
EBITDA	8.6	72.5	(6.5)	20.0	35.9
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	11.2	12.9	10.2	11.5	16.8
Biên LN ròng	8.1	9.6	7.0	7.9	8.9
Biên EBITDA	14.9	16.0	13.0	14.6	20.3
ROA	4.1	7.4	4.9	4.7	3.8
ROE	10.2	16.1	10.9	12.0	12.1
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức	-	-	-	-	-
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	1,154	1,178	2,299	4,003	7,261
Nợ ròng/VCSH (%)	41.0	35.9	62.2	90.0	130.2
Định giá (x)					
PE	14.2	7.0	9.1	7.4	6.6
PB	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.5	4.4	6.3	7.5	8.7

Thay đổi khuyến nghị và giá mục tiêu

Công ty	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	% so với giá TB % cao (thấp)
Công ty Xây lắp điện 1 (PC1)	15-05-20	MUA	23,300	
	14-01-20	MUA	23,100	
	20-08-19	MUA	23,900	
	01-11-19	MUA	24.667	



■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 15/05/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Công ty Xây lắp điện 1 (PC1) và không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Chu Đức Vĩnh

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. 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 đánh giá cá nhân hoặc 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. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.