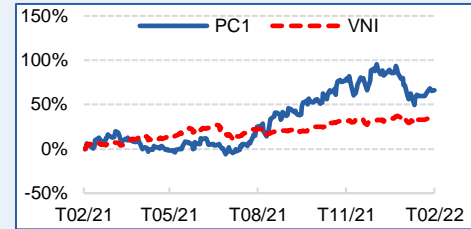


Ngành	Điện/BDS		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	15/02/2022	Tăng trưởng DT	46,9%	-13,3%	13,3%	-10,6%
Giá hiện tại	35.800VND	TT EPS báo cáo	34,8%	7,0%	43,9%	-18,3%
Giá mục tiêu	41.900VND	LNST sau CĐTS (2)	691	758	1.091	891
Giá mục tiêu gần nhất	40.100VND	LNST sau CĐTS (1)	481	758	1.091	891
TL tăng	+17,0%	EV/EBITDA	13,6x	7,6x	6,9x	7,5x
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/B	1,8x	1,5x	1,3x	1,1x
Tổng mức sinh lời	+17,0%	P/E báo cáo	12,8x	12,0x	8,3x	10,2x
GT vốn hóa	369,0tr USD		<u>PC1</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>	
Room KN	161,4tr USD	P/E (trượt)	12,8x	26,8x	17,0x	
GTGD/ngày (30n)	2,0tr USD	P/B (hiện tại)	1,8x	1,5x	2,6x	
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	105,1%	90,0%	N/A	
SL cổ phiếu lưu hành	235,2 tr	ROE	15,8%	5,9%	15,6%	
Pha loãng	235,2 tr	ROA	4,9%	1,8%	2,6%	

(1) điều chỉnh theo lợi nhuận bất thường (đơn vị: tỷ đồng);
(2) lợi nhuận báo cáo (đơn vị: tỷ đồng)



Tổng quan công ty

PC1 đã có 50 năm kinh nghiệm xây lắp đường truyền và trạm biến áp tại Việt Nam. Các lĩnh vực kinh doanh chính của công ty bao gồm: 1) 350 MW công suất phát điện (thủy điện - 200 MW; điện gió - 150MW), 2) xây dựng liên quan đến điện và 3) bất động sản & khoáng sản.

Lê Phước Đức
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng cao cấp

Lợi nhuận tăng nhờ mảng BĐS

- Chúng tôi tăng giá mục tiêu cho CTCP Xây lắp Điện I (PC1) thêm 4% và nâng khuyến nghị từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên KHẢ QUAN. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu đến từ mức tăng 5% trong dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2022-2026.
- Chúng tôi tăng dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2022-2026 do lợi nhuận cao hơn từ mảng BĐS của PC1 khi chúng tôi ghi nhận lợi nhuận từ dự án BĐS Định Công (PC1 thầu tóm dự án này vào quý 3/2021 thông qua 99% cổ phần tại CTCP Thiết bị Thương mại) và lợi nhuận được chia từ CTCP Western Pacific - công ty liên kết mà PC1 sở hữu 30%.
- Chúng tôi tăng dự báo LNST năm 2022 thêm 25% do PC1 đạt mục tiêu ghi nhận 1 nghìn tỷ đồng doanh thu từ mảng BĐS, đến từ các dự án Bắc Từ Liêm, Định Công và Park View.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS (không bao gồm lãi bất thường) năm 2022 của PC1 sẽ tăng 57% YoY nhờ đóng góp cả năm từ các trang trại điện gió thiết lập vào năm 2021 và doanh thu từ bàn giao một phần tại 3 dự án BĐS nhà ở. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng LNST báo cáo sẽ tăng 10%.
- PC1 có định giá hấp dẫn với P/E năm 2022 là 12,0 lần so với P/E trượt trung bình 4 năm của một số công ty cùng ngành là 13,4 lần.
- Rủi ro đầu tư: 1) tiến độ phát triển các trang trại điện gió mới chậm hơn dự kiến; 2) các yếu tố hỗ trợ tiềm năng đối với lợi nhuận đến từ mỏ đồng-niken của CTCP Khoáng sản Tấn Phát từ năm 2023 đi cùng với rủi ro giá hàng hóa gia tăng.

3 dự án điện gió mới đi vào hoạt động trước cuối năm 2021 sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2022. PC1 đã đưa các trang trại điện gió Liên Lập (48 MW), Phong Huy (48 MW) và Phong Nguyên (48 MW) đi vào hoạt động vào ngày 30/10/2021. Chúng tôi kỳ vọng các nhà máy này sẽ đóng góp 199 tỷ đồng, tương đương 26% LNST sau lợi ích CĐTS của PC1 trong năm 2022. Hiện tại, chúng tôi giả định rằng PC1 sẽ thiết lập 150 MW công suất điện gió trên bờ vào đầu năm 2023 và thêm 150 MW vào cuối năm 2023 với phí đấu nối (FIT) là 6,81 US cent/kWh. Chúng tôi giả định rằng PC1 sẽ sở hữu 55% cổ phần tại các trang trại mới này trong khi 45% còn lại sẽ do 1 đối tác chiến lược nắm giữ.

PC1 đang mở rộng sang lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp. PC1 đang muốn mua lại 30% cổ phần tại CTCP Western Pacific. PC1 đặt mục tiêu thực hiện khoản đầu tư này trong 6 tháng đầu năm 2022. CTCP Western Pacific sở hữu 62% cổ phần tại khu công nghiệp Yên Phong II-A vừa được Ủy ban nhân dân tỉnh Bắc Ninh chấp thuận đầu tư với tổng diện tích là 158 ha. PC1 tự tin rằng công ty có thể bắt đầu ghi nhận lợi nhuận từ việc cho thuê khu công nghiệp từ năm 2023.

PC1 dự kiến ghi nhận doanh thu từ mảng bất động sản khu dân cư đạt 1,0 nghìn tỷ đồng trong năm 2022, bao gồm một phần doanh thu từ dự án Bắc Từ Liêm mà trước đây chúng tôi dự

báo sẽ ghi nhận toàn bộ doanh thu từ năm 2023. PC1 cũng dự kiến sẽ ghi nhận một phần doanh thu từ dự án bất động sản Định Công (doanh thu có khả năng đạt 1,2 nghìn tỷ đồng) mà công ty thu tóm vào năm 2021 thông qua 98,7% cổ phần tại CTCP Thiết bị Thương mại.

Báo cáo tài chính

KQKQ (tỷ VND)	2021	2022F	2023F	2024F	BẢNG CĐKT (tỷ VND)	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	9.813	8.512	9.645	8.625	Tiền và tương đương	2.292	332	908	920
Giá vốn hàng bán	-8.668	-6.741	-7.136	-6.182	Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	0	0
Lợi nhuận gộp	1.145	1.771	2.509	2.443	Các khoản phải thu	3.140	2.035	1.771	1.925
Chi phí bán hàng	-56	-58	-95	-36	Hàng tồn kho	902	1.838	1.080	1.080
Chi phí quản lí DN	-239	-293	-302	-312	TS ngắn hạn khác	272	272	272	272
LN thuần HĐKD	850	1.420	2.111	2.095	Tổng TS ngắn hạn	6.605	4.477	4.031	4.198
Doanh thu tài chính	319	10	19	27	TS dài hạn (gộp)	11.906	12.255	18.855	25.555
Chi phí tài chính	-358	-383	-584	-872	- Khấu hao lũy kế	-1.104	-1.667	-2.530	-3.762
Trong đó, chi phí lãi vay	-311	-383	-584	-872	TS dài hạn (ròng)	10.802	10.588	16.325	21.793
Lợi nhuận từ công ty LDLK	86	18	101	101	Đầu tư TC dài hạn	639	1.639	1.639	1.639
Lợi nhuận/(chi phí) khác	-7	3	3	3	TS dài hạn khác	750	650	550	450
LNTT	890	1.069	1.650	1.353	Tổng TS dài hạn	12.191	12.877	18.514	23.881
Thuế TNDN	-126	-112	-197	-141	Tổng Tài sản	18.796	17.354	22.545	28.079
LNST trước CĐTS	764	957	1.453	1.212	Phải trả ngắn hạn	1.759	2.778	1.032	1.032
Lợi ích CĐ thiểu số	-73	-199	-362	-321	Nợ ngắn hạn	2.781	195	260	1.095
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	691	758	1.091	891	Nợ ngắn hạn khác	1.345	1.007	971	1.098
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh⁽¹⁾	481	758	1.091	891	Tổng nợ ngắn hạn	5.885	3.979	2.263	3.226
EBITDA	1.212	2.083	3.074	3.427	Nợ dài hạn	6.256	5.763	10.407	12.956
EPS báo cáo, VND	2.791	2.987	4.299	3.510	Nợ dài hạn khác	375	375	375	375
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	1.877	2.987	4.299	3.510	Tổng nợ	12.516	10.117	13.045	16.557
EPS pha loãng, VND	1.877	2.987	4.299	3.510	Cổ phiếu ưu đãi				
DPS, VND	0	0	0	0	Vốn cổ phần	2.352	2.352	2.352	2.352
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%	Thặng dư vốn CP	1.050	1.050	1.050	1.050
(1) Không tính lợi nhuận bất thường					Lợi nhuận giữ lại	1.633	2.391	3.482	4.373
TỶ LỆ	2021	2022F	2023F	2024F	Vốn khác	0	0	0	0
Tăng trưởng					Lợi ích CĐTS	1.585	1.784	2.955	4.087
Tăng trưởng doanh thu	46,9%	-13,3%	13,3%	-10,6%	Vốn chủ sở hữu	6.281	7.237	9.500	11.522
Tăng trưởng LN HĐKD	3,2%	67,1%	48,7%	-0,8%	Tổng cộng nguồn vốn	18.796	17.354	22.545	28.079
Tăng trưởng LNTT	36,3%	20,1%	54,4%	-18,0%	CP lưu hành cuối năm (tr)	229	235	235	235
Tăng trưởng EPS, báo cáo	34,8%	7,0%	43,9%	-18,3%	CP quỹ cuối năm (tr)	0,0	0,0	0,0	0,0
Khả năng sinh lời					LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ VND)	2021	2022F	2023F	2024F
Biên LN gộp %	11,7%	20,8%	26,0%	28,3%	Tiền đầu năm	1.476	2.292	332	908
Biên LN từ HĐ %	8,7%	16,7%	21,9%	24,3%	Lợi nhuận sau thuế	691	758	1.091	891
Biên EBITDA	12,4%	24,5%	31,9%	39,7%	Khấu hao	362	663	963	1.333
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	7,0%	8,9%	11,3%	10,3%	Thay đổi vốn lưu động	861	849	-759	-27
ROE %	15,9%	14,9%	18,2%	12,7%	Điều chỉnh khác	-1.740	199	362	321
ROA %	4,7%	4,2%	5,5%	3,5%	Tiền từ hoạt động KD	175	2.468	1.657	2.518
Chỉ số hiệu quả vận hành					Chi mua sắm TSCĐ. ròng	-4.077	-349	-6.600	-6.700
Số ngày tồn kho	35	74	75	64	Đầu tư, ròng	-958	-1.000	0	0
Số ngày phải thu	89	111	72	78	Tiền từ HĐ đầu tư	-5.035	-1.349	-6.600	-6.700
Số ngày phải trả	60	123	97	61	Cổ tức đã trả	-25	0	0	0
TG luân chuyển tiền	63	62	49	81	Tăng (giảm) vốn	422	0	0	0
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-10.290	-2.587	65	835
CS thanh toán hiện hành	1,1	1,1	1,8	1,3	Tăng (giảm) nợ dài hạn	15.569	-493	4.644	2.549
CS thanh toán nhanh	1,0	0,7	1,3	1,0	Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	810	810
CS thanh toán tiền mặt	0,4	0,1	0,4	0,3	Tiền từ hoạt động TC	5.677	-3.080	5.520	4.195
Nợ/Tài sản	48,1%	34,3%	47,3%	50,0%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	816	-1.960	577	12
Nợ/Vốn sử dụng	59,0%	45,1%	52,9%	54,9%	Tiền cuối năm	2.292	332	908	920
Nợ/Vốn CSH	107,4%	77,7%	102,7%	114,0%					
Khả năng thanh toán lãi vay	2,7	3,7	3,6	2,4					

Nguồn: PC1, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lê Phước Đức, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Đặng Văn Pháp, Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.