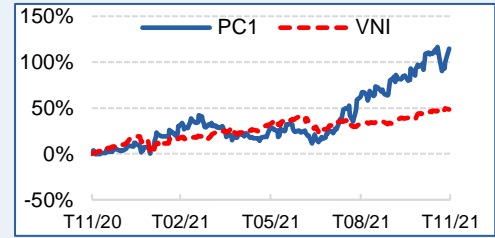


Ngành	Điện/BDS		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	30/11/2021	Tăng trưởng DT	13,9%	39,2%	-16,7%	18,5%
Giá hiện tại	37.900VND	TT EPS báo cáo	41,3%	38,9%	-15,8%	85,2%
Giá mục tiêu	40.100VND	LNST sau CĐTS (2)	506	702	606	1.122
Giá mục tiêu gần nhất (3)	34.000VND	LNST sau CĐTS (1)	506	493	606	1.122
TL tăng	+5,8%	EV/EBITDA	10,7x	12,6x	7,8x	6,3x
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/B	2,2x	1,9x	1,7x	1,4x
Tổng mức sinh lời	+5,8%	P/E báo cáo	18,6x	13,4x	15,9x	8,6x
GT vốn hóa	382,5tr USD		<u>PC1</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>	
Room KN	171,6tr USD	P/E (trượt)	13,8x	12,1x	17,5x	
GTGD/ngày (30n)	3,4tr USD	P/B (hiện tại)	2,0x	1,0x	2,8x	
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	98,1%	57,0%	N/A	
SL cổ phiếu lưu hành	235,2 tr	ROE	15,9%	9,1%	15,8%	
Pha loãng	235,2 tr	ROA	4,8%	2,9%	2,5%	



Tổng quan công ty

PC1 là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực xây lắp đường truyền và trạm biến áp tại Việt Nam với bề dày hoạt động trên 50 năm. Các lĩnh vực chính bao gồm xây lắp đường truyền, sản xuất cột điện, xây dựng và điều hành nhà máy thủy điện, và BDS.

(3) điều chỉnh theo phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 20% vào tháng 11/2021

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

Lê Trọng Nghĩa
Chuyên viên

Lê Phước Đức
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng cao cấp

Đang chờ thêm thông tin cập nhật mới về lộ trình phát triển dự án

- Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị cho CTCP Xây lắp Điện I (PC1) từ KHẢ QUAN còn PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG dù đã nâng giá mục tiêu thêm 18% do giá cổ phiếu của công ty đã tăng 27% trong 3 tháng qua. Chúng tôi tin rằng đợt tăng giá gần đây một phần đến từ việc PC1 hoàn thành 3 trang trại điện gió lớn vào tháng 10/2021 và thực tế là công ty đã mua hơn 6,4% số lượng cổ phiếu đang lưu hành trong quý 3/2021.
- PC1 hiện có định giá khá hợp lý dựa trên lộ trình phát triển dự án được công bố bao gồm 2 dự án bất động sản quy mô vừa vào năm 2023, 1 mỏ niken và 300 MW công suất điện gió mới trong giai đoạn 2023-2024. Ngoài mỏ niken nêu trên (được công bố vào quý 2/2021), PC1 hầu như chưa công bố thêm thông tin cập nhật quan trọng nào đối với kế hoạch đầu tư vào mảng điện trong năm 2021, điều mà chúng tôi tin là rất quan trọng để điều chỉnh định giá tại thời điểm này.
- Chúng tôi nâng giá mục tiêu chủ yếu nhờ tác động của (1) việc cập nhật giá mục tiêu từ giữa năm 2022 đến cuối năm 2022 và (2) dự báo lợi nhuận năm 2023 cao hơn của chúng tôi đối với các dự án bất động sản của PC1 dựa trên đà tăng của giá bất động sản gần đây tại Hà Nội, phần nào bị ảnh hưởng bởi tỷ lệ pha loãng từ đợt phát hành ESOP 3% gần đây.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS (không bao gồm lãi bất thường) sẽ tăng 23% YoY vào năm 2022 và 85% YoY vào năm 2023 nhờ đóng góp cả năm từ các trang trại điện gió được lắp đặt vào năm 2021 và lượng bàn giao tại các dự án bất động sản Vĩnh Hưng và Bắc Từ Liêm trong năm 2023.
- P/E năm 2022 của chúng tôi cho PC1 là 15,9 lần so với P/E trượt trung bình 4 năm của một số công ty cùng ngành là 13,5 lần.
- Yếu tố hỗ trợ: đóng góp từ 1 dự án bất động sản mới tại Hà Nội.
- Rủi ro đầu tư: yếu tố hỗ trợ lợi nhuận từ mỏ Niken – Đồng của Khoáng sản Tân Phát, đồng thời đi kèm với rủi ro giá hàng hóa cao.

PC1 đã hoàn thành 3 dự án điện gió trước khi mức phí đấu nối (FIT) thuận lợi hết hạn vào ngày 30/10/2021. Theo PC1, công ty đã đưa 3 trang trại điện gió gồm Liên Lập (48 MW), Phong Huy (48 MW) và Phong Nguyên (48 MW) đi vào hoạt động vào ngày 30/10/2021 và nằm trong ngân sách. Chúng tôi kỳ vọng các nhà máy này sẽ đóng góp 202 tỷ đồng, tương đương 33% LNST sau lợi ích CĐTS của PC1 trong năm 2022.

Chúng tôi giả định PC1 sẽ lắp đặt 150 MW công suất điện gió trên bờ vào đầu năm 2023 và thêm 150 MW vào cuối năm 2023 với FIT là 6,81 US cent/kWh. Chúng tôi giả định rằng PC1 sẽ

sở hữu 55% các trang trại mới này trong khi 45% còn lại sẽ do 1 đối tác chiến lược nắm giữ. Từ năm 2025, chúng tôi dự báo các dự án này sẽ đóng góp 164 tỷ đồng/năm, tương đương 18% LNST sau lợi ích CĐTTS của PC1.

Việc PC1 tự mua lại cổ phiếu của công ty đã đẩy giá cổ phiếu lên mức hợp lý. Theo hồ sơ công khai từ cổ đông lớn của PC1 là BEHS (công ty đầu tư liên quan đến BIM Group - 1 tập đoàn chưa niêm yết hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực bất động sản và năng lượng tái tạo), 2 công ty con của BEHS đã mua khoảng 14,7 triệu cổ phiếu từ thị trường để nâng tỷ lệ sở hữu thực tế của BEHS tại PC1 từ 18,2% lên 24,6% vào tháng 10/2021. Vào tháng 11/2021, Chủ tịch HĐQT của PC1 cũng đã mua cổ phần từ 1 thành viên khác để nâng tỷ lệ sở hữu từ 18,1% lên 19,2%.

Financial Statements

P&L (VND bn)	2020	2021F	2022F	2023F	B/S (VND bn)	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	6.656	9.264	7.716	9.141	Cash & equivalents	1.476	310	1.272	2.514
COGS	-5.504	-8.115	-6.174	-6.682	ST investment	63	0	0	0
Gross Profit	1.152	1.148	1.542	2.459	Accounts receivables	1.635	2.819	2.035	1.771
Sales & Marketing exp	-75	-40	-34	-80	Inventories	750	1.120	2.068	580
General & Admin exp	-260	-283	-293	-302	Other current assets	1.843	660	660	660
Operating Profit	816	825	1.215	2.077	Total Current assets	5.766	4.909	6.035	5.525
Financial income	37	290	24	57	Fixed assets. gross	5.199	10.999	11.399	17.999
Financial expenses	-247	-302	-380	-581	- Depreciation	-809	-1.122	-1.682	-2.541
- o/w interest expense	-243	-302	-380	-581	Fixed assets. net	4.390	9.877	9.717	15.458
Associates	18	80	18	18	LT investment	82	82	82	82
Net other income/(loss)	17	3	3	3	LT assets other	485	385	285	185
Profit before Tax	642	896	880	1.573	Total LT assets	4.957	10.344	10.084	15.725
Income Tax	-104	-147	-73	-181	Total Assets	10.724	15.253	16.119	21.250
NPAT before MI	538	749	807	1.393	Accounts payable	1.099	2.041	2.778	1.032
Minority Interest	-32	-47	-201	-270	Short-term debt	1.586	470	195	260
NPAT less MI. reported	506	702	606	1.122	Other ST liabilities	1.058	1.215	1.007	971
NPAT less MI. adjusted⁽¹⁾	506	493	606	1.122	Total current liabilities	3.744	3.726	3.979	2.263
EBITDA	1.095	1.238	1.875	3.036	Long term debt	2.171	5.912	5.717	10.362
EPS reported. VND	2.041	2.836	2.387	4.422	Other LT liabilities	46	46	46	46
EPS adjusted ⁽¹⁾ . VND	2.041	1.922	2.387	4.422	Total Liabilities	5.961	9.684	9.743	12.671
EPS fully diluted. VND	2.041	1.922	2.387	4.422	Preferred Equity				
DPS. VND	0	0	0	0	Paid in capital	1.912	2.352	2.352	2.352
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%	Share premium	1.050	1.050	1.050	1.050
(1) Excluding one-off gain					Retained earnings	1.358	1.677	2.283	3.405
RATIOS	2020	2021F	2022F	2023F	Other equity	0	0	0	0
Growth					Minority interest	782	829	1.030	2.111
Revenue growth	13,9%	39,2%	-16,7%	18,5%	Total equity	4.763	5.569	6.376	8.579
Op profit (EBIT) growth	37,4%	1,0%	47,4%	70,9%	Liabilities & equity	10.724	15.253	16.119	21.250
PBT growth	48,4%	39,5%	-1,7%	78,7%	Y/E shares out. mn	229	235	235	235
EPS growth. reported	41,3%	38,9%	-15,8%	85,2%	Y/E treasury shares. mn	0,0	0,0	0,0	0,0
Profitability					CASH FLOW (VND bn)	2020	2021F	2022F	2023F
Gross Profit Margin	17,3%	12,4%	20,0%	26,9%	Beginning Cash Balance	568	1.476	310	1.272
Op Profit. (EBIT) Margin	12,3%	8,9%	15,8%	22,7%	Net Income	506	702	606	1.122
EBITDA Margin	16,5%	13,4%	24,3%	33,2%	Dep. & amortization	279	414	659	959
NPAT-MI Margin. reported	7,6%	7,6%	7,9%	12,3%	Change in Working Cap	-212	727	365	-29
ROE	13,6%	16,1%	12,0%	19,0%	Other adjustments	66	-215	201	270
ROA	5,3%	5,4%	3,9%	6,0%	Cash from Operations	638	1.628	1.832	2.323
Efficiency					Capital Expenditures. net	-938	-5.538	-400	-6.600
Days Inventory On Hand	72	42	94	72	Investments. net	77	63	0	0
Days Accts. Receivable	96	88	115	76	Cash from Investments	-861	-5.475	-400	-6.600
Days Accts. Payable	64	71	142	104	Dividends Paid	0	0	0	0
Cash Conversion Days	105	59	67	44	Δ in Share Capital	437	57	0	0
Liquidity					Δ in ST debt	636	-1.116	-275	65
Current Ratio x	1,5	1,3	1,5	2,4	Δ in LT debt	75	3.740	-195	4.644
Quick Ratio x	1,3	1,0	1,0	2,2	Other financing C/F	-17	0	0	810
Cash Ratio x	0,4	0,1	0,3	1,1	Cash from Financing	1.131	2.682	-470	5.520
Debt / Assets	35,0%	41,8%	36,7%	50,0%	Net Change in Cash	908	-1.166	962	1.243
Debt / Capital	44,1%	53,4%	48,1%	55,3%	Ending Cash Balance	1.476	310	1.272	2.514
Net Debt / Equity	47,9%	109,0%	72,8%	94,5%					
Interest Coverage x	3,4	2,7	3,2	3,6					

Source: PC1, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Lê Phước Đức và Đinh Thị Thùy Dương, 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 HOÃN	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.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

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

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân 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 và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- 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

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, 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 Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật 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.