

Công ty Cổ phần Xây lắp điện I (PC1: HOSE)



KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 33.930 đồng/cp

Giá cổ phiếu (ngày 06/03/2023): 27.050 đồng/cp

Thái Gia Hào

haotg@ssi.com.vn

+84-28 3636 3688 ext. 3055

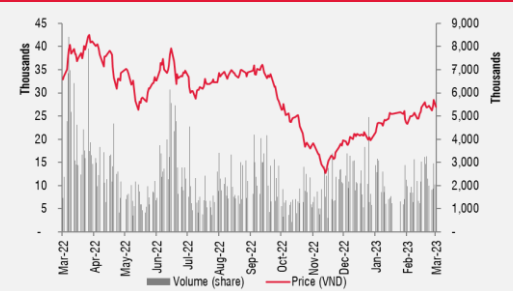
Ngày 07/03/2023

NGÀNH NĂNG LƯỢNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	308
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	7.302
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	270
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	43,4/11,8
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	2.200.937
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	2,18
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	51,75
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	5,53
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Cổ phần Xây lắp điện I (PCC1) là công ty xây dựng điện hàng đầu với hơn 50 năm kinh nghiệm hoạt động. Thành lập là doanh nghiệp Nhà nước thuộc Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN), PCC1 đã cổ phần hóa hoàn toàn vào năm 2005 và hiện tại là một công ty tư nhân. PCC1 tham gia vào hàng trăm dự án xây dựng điện quan trọng tại Việt Nam, và mở rộng sang các mảng kinh doanh khác bao gồm bất động sản, năng lượng và sản xuất cột thép. Vào ngày 16/11/2016, PC1 đã niêm yết 75,2 triệu cổ phiếu trên Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh dưới mã chứng khoán PC1.

Nguồn động lực tăng trưởng linh hoạt

Lượng điểm đầu tư: Chúng tôi ước tính LNST của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) tăng 47% so với cùng kỳ, nhờ dự án niken và nguồn doanh thu mới từ bán điện cho Khu công nghiệp Nomura-Hải Phòng (NHIZ). Dự án niken sẽ tạo ra 23% lợi nhuận gộp cho công ty; trong khi 6% dự kiến sẽ được tạo ra thông qua việc bán điện cho KCN kể từ năm 2023 và mảng này có thể mang lại thêm dòng tiền ổn định cùng với mảng thủy điện & điện gió hiện tại của PC1. Có thêm dòng tiền ổn định từ việc bán điện cho KCN sẽ rất đáng giá trong bối cảnh rủi ro lãi suất biến động. Hơn nữa, tỷ lệ khả năng chi trả lãi suất hiện tại của PC1 là 3x và theo quan điểm của chúng tôi, tỷ lệ này có thể vẫn ở mức an toàn. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu PC1, với giá mục tiêu 1 năm là 33.930 đồng, tương đương tiềm năng tăng giá là 25%.

Yếu tố hỗ trợ tăng giá: Hiện tại chúng tôi thận trọng giá định giá bán niken trung bình thấp hơn nhiều so với giá hiện tại. Nếu giá bán niken cao hơn dự kiến có thể hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận.

Phân tích kịch bản: Theo kịch bản cơ sở hiện tại, chúng tôi giả định rằng một phần dự án BĐS Định Công & Gia Lâm và dự án Vĩnh Hưng & Thăng Long có thể bắt đầu ghi nhận từ năm 2024. Trong kịch bản kém khả quan, việc ghi nhận doanh thu từ các dự án bất động sản khu dân cư (Định Công, Gia Lâm, Vĩnh Hưng & Thăng Long) chuyển sang năm 2025, thì giá mục tiêu 1 năm là 28.920 đồng.

Rủi ro đầu tư

- USD tăng giá có thể dẫn đến lỗ tỷ giá tại các dự án điện gió hiện tại
- Các dự án điện gió với giá bán thấp sắp tới có thể ảnh hưởng đến sản lượng huy động của dự án điện gió hiện tại, cũng như các dự án điện gió hiện tại của PC1.
- Tình hình thủy văn thay đổi bất thường cũng có thể ảnh hưởng đến sản lượng từ các dự án điện gió của PC1.

B1: Các chỉ tiêu chính (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	6.679	9.828	8.333	10.261	11.676
Lợi nhuận gộp	1.162	1.156	1.599	2.012	2.303
EBITDA	1.174	1.576	1.839	2.337	2.562
NPATMI	513	695	450	661	844
EPS (VND)	2.507	2.660	1.523	2.237	2.857
BVPS (VND)	20.856	19.992	18.892	21.129	23.986
ROE	12,9%	13,8%	7,9%	10,7%	13,0%
Nợ/ vốn CSH	0,5	1,1	1,2	1,0	0,9
P/E	8,9	14,8	16,3	11,1	8,7
P/B	1,3	1,4	1,4	1,3	1,1
EV/EBITDA	13,4	10,0	8,5	6,7	6,1

Nguồn: PC1, SSI Research

Nhìn lại năm 2022: Lợi nhuận giảm do thiếu khoản lợi nhuận bất thường

Bảng 2: KQKD Q4.2022 của PC1 (tỷ đồng)	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	TSLN			
						4Q22	4Q21	3Q22	2021
Doanh thu thuần	2.339	2.146	9,0%	3.006	-22,2%				
Lợi nhuận gộp	508	400	26,9%	396	28,1%	21,7%	18,6%	13,2%	11,8%
Lợi nhuận hoạt động	462	288	60,6%	195	136,9%	19,8%	13,4%	6,5%	11,9%
EBIT	498	293	69,8%	209	138,7%	21,3%	13,7%	6,9%	12,3%
EBITDA	660	415	58,9%	361	82,8%	28,2%	19,4%	12,0%	16,0%
LNTT	294	200	47,0%	47	522,4%	12,6%	9,3%	1,6%	9,1%
LNST	275	186	48,1%	4	6091,8%	11,8%	8,7%	0,1%	7,8%
Lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ	188	141	32,9%	66	185,0%	8,0%	6,6%	2,2%	7,1%

Nguồn: PC1, SSI Research

Bảng 3: KQKD năm 2022 của PC1 (tỷ đồng)	2022	2021	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	TSLN	
					2022	2021
Doanh thu thuần	8.333,3	9.812,9	-15,1%	75,7%		
Lợi nhuận gộp	1.598,6	1.144,7	39,6%		19,2%	11,8%
Lợi nhuận hoạt động	1.160,7	1.162,5	-0,2%		13,9%	11,9%
EBIT	1.212,2	1.201,4	0,9%		14,5%	12,3%
EBITDA	1.839,2	1.563,7	17,6%		22,1%	16,0%
LNTT	597,7	890,1	-32,8%		7,2%	9,1%
LNST	527,0	764,1	-31,0%	80,2%	6,3%	7,8%
Lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ	450,0	691,1	-34,9%		5,4%	7,1%

Nguồn: PC1, SSI Research

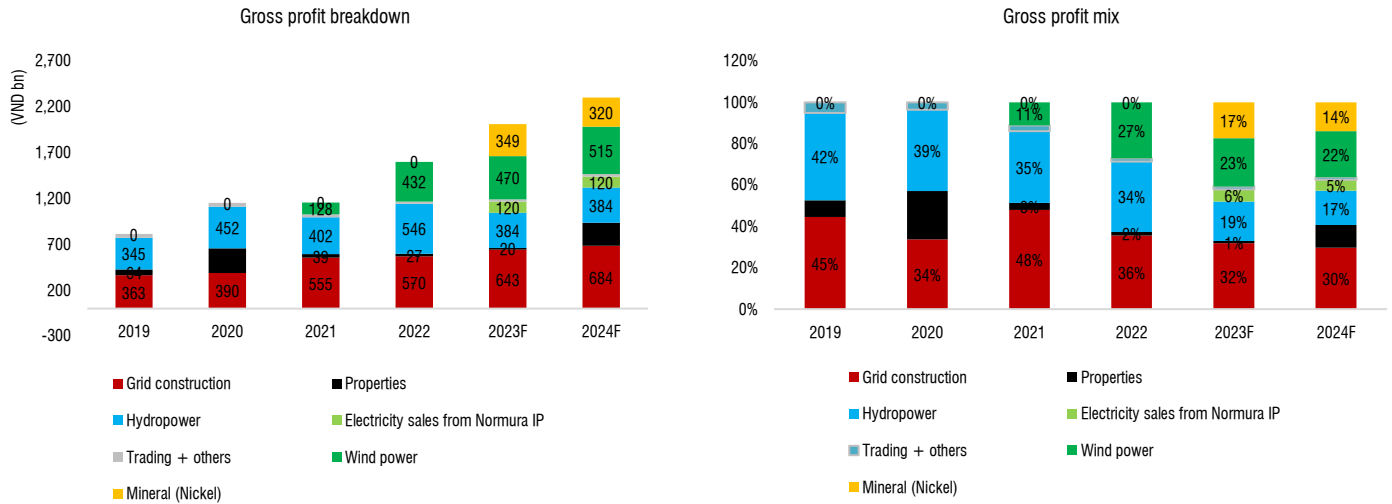
Trong năm 2022, PC1 ghi nhận 450 tỷ đồng NPATMI (-34,9% so với cùng kỳ) do thiếu khoản lãi bất thường.

- Trong Q2.2021, khoản lãi bất thường 262 tỷ đồng phát sinh từ việc định giá lại công ty con của PC1 là CTCP Tân Phát. Nếu loại trừ khoản lãi này trong năm 2021, thì NPATMI điều chỉnh năm 2022 có thể tăng 4% so với cùng kỳ, nhưng vẫn thấp hơn mức tăng trưởng của lợi nhuận gộp do lỗ tỷ giá.
- Trong năm 2022, khoản lỗ tỷ giá 173 tỷ đồng được ghi nhận trong Q2-Q3.2022 do đồng USD tăng giá 4,5% trong Q2-Q3.2022. Nếu loại khoản lỗ tỷ giá này trong năm 2022 và khoản lãi bất thường trong năm 2021 (như đã đề cập ở trên), thì NPATMI điều chỉnh năm 2022 tăng khoảng 40% so với cùng kỳ nhờ các dự án điện gió hoạt động cả năm.

Đồng USD tăng giá	
3Q'22	2,5%
2Q'22	1,9%
2Q-3Q'22	4,5%

Triển vọng năm 2023: Động lực từ dự án niken và doanh thu bán điện mới từ KCN Normura

Hình 4: Cơ cấu lợi nhuận gộp đa dạng của PC1 được dẫn dắt bởi dự án niken



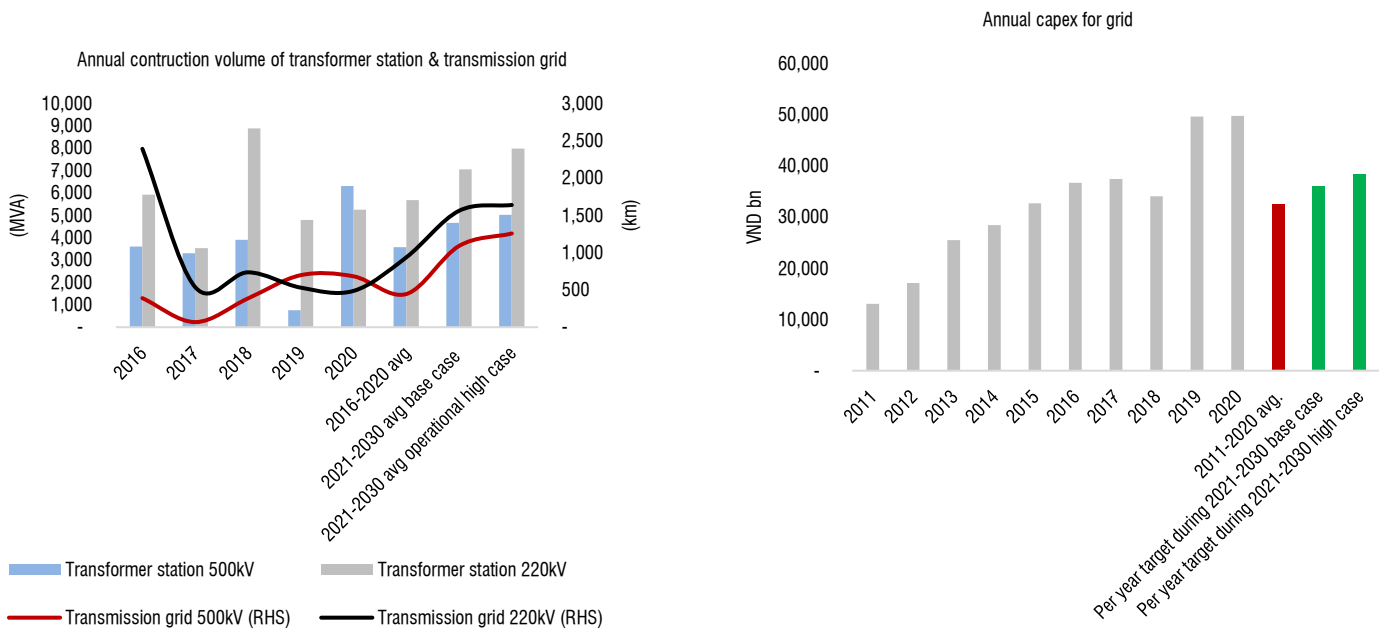
Nguồn: Company, SSIRS

Bảng 5: Chỉ tiêu tài chính của PC1 (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	Giá định
Doanh thu thuần	9.828	8.333	10.261	<ul style="list-style-type: none"> Năm 2023, chúng tôi đã tính đến nguồn doanh thu/lợi nhuận mới từ dự án Niken và doanh số bán điện từ KCN Normura. PC1 sở hữu 57,27% CTCP Khoáng sản Tấn Phát (dự án niken) từ năm 2021 và 70% CTCP KCN Normura kể từ T7/2022 (chi tiết dự án sẽ được đề cập như dưới đây). Công ty cũng cho biết doanh thu từ KCN Normura có thể đạt khoảng 600 tỷ đồng/năm, chủ yếu đến từ việc bán điện (theo như chúng tôi được biết, KCN Normura sẽ mua điện từ EVN và sau đó bán lại cho các khách hàng trong KCN). Chúng tôi cũng tính đến lợi nhuận liên kết từ Western Pacific (KCN Yên Phong IIA). PC1 sở hữu 30% cổ phần tại Western Pacific, trong đó Western Pacific sở hữu 62% cổ phần KCN Yên Phong IIA. Doanh thu từ các dự án khu dân cư (Định Công, Gia Lâm, Vĩnh Hưng & Thăng Long) dự kiến sẽ được ghi nhận vào năm 2024 thay vì năm 2023, trong khi chờ phê duyệt đầu tư và lãi suất mua nhà giảm.
Tăng trưởng DTT	47,2%	-15,2%	23,1%	
Lợi nhuận gộp	1.156	1.599	2.012	
Biên lợi nhuận gộp	11,8%	19,2%	19,6%	
Thu nhập tài chính	319	95	118	
Chi phí tài chính	-359	-765	-757	
Chi phí lãi vay	-315	-614	-738	
SG&A	-297	-281	-496	
Thu nhập ròng khác	-8	-40	-5	
LNTT	896	598	922	
LNST	764	527	798	
NPATMI	695	450	661	
Tăng trưởng NPATMI	35,5%	-35,3%	46,9%	

Nguồn: PC1, SSI Research

Mảng xây dựng lưới điện: Nhu cầu xây dựng lưới điện tăng trưởng khoảng 11%

Biểu đồ 6: Chi phí đầu tư xây dựng lưới điện toàn quốc ước tính tăng khoảng 11%



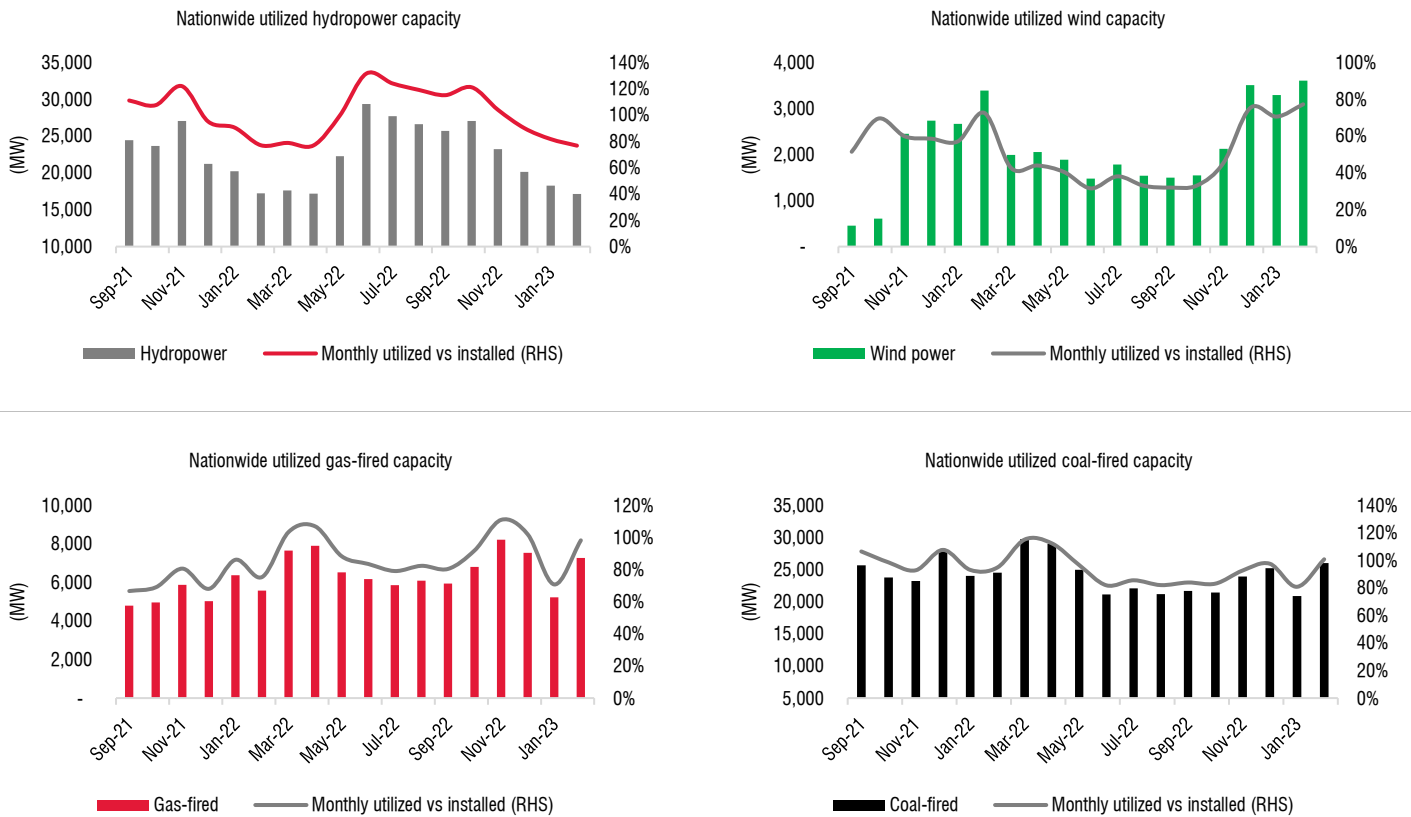
Nguồn: MOIT

Bảng 7: Xây dựng lưới điện của PC1 (tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Giá trị hợp đồng chuyển tiếp đầu năm	1.300	3.046	2.998	2.453	1.060	3.726	3.875
Đơn hàng mới	3.477	2.952	3.543	5.321	7.200	5.500	5.500
Doanh thu được ghi nhận	1.731	3.000	3.061	6.714	4.819	5.351	5.625
%YoY	1,8%	73,3%	2,0%	119,3%	-28,2%	11,0%	5,1%
Giá trị hợp đồng chuyển tiếp cuối năm	3.046	2.998	3.231	1.060	3.726	3.875	3.750

- Trong năm 2022, công ty đã giành được 7,2 nghìn tỷ đồng đơn hàng mới trong đó khoảng 3,8 nghìn tỷ đồng từ các dự án điện gió, bao gồm dự án điện gió Tân Phú Đông 1, điện gió Khai Long, điện gió Đông Thành 1; và phần còn lại từ việc xây dựng lưới điện. Đáng chú ý, hầu hết các dự án điện gió trong năm 2022 đều là các dự án chuyển tiếp không đáp ứng được thời hạn là tháng 11/2021.
- Chúng tôi ước tính tăng trưởng doanh thu năm 2023 đối với hoạt động xây dựng lưới điện của PC1 ở mức 11%, dựa trên giá trị chuyển tiếp cuối năm 2022 (3,7 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2022 so với 1 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2021) và kế hoạch chi phí đầu tư xây dựng lưới điện từ Dự thảo Quy hoạch tổng thể Điện VIII. Chúng tôi giả định đơn đặt hàng mới năm 2023 là 5,5 nghìn tỷ đồng (tương đương 90% kế hoạch của công ty).
- Đồng thời chúng tôi cũng đang theo dõi chặt chẽ khoản phải thu 759 tỷ đồng từ CTCP điện gió Tiền Giang (công ty con của Tập đoàn TTC). Tại thời điểm cuối năm 2022, khoản phải thu từ CTCP điện gió Tiền Giang tăng lên 759 tỷ đồng từ 223 tỷ đồng tại thời điểm đầu năm 2022. Điều này cần được theo dõi do: giá bán của các dự án điện gió chuyển tiếp thấp hơn (thấp hơn 21% so với cùng kỳ so với giá FIT trước đó), rủi ro chậm tiến độ xây dựng có thể xảy ra khi chủ dự án cân nhắc kỹ lưỡng khả năng sinh lời. Nhưng chúng tôi cho rằng xác suất xảy ra rủi ro chậm tiến độ này không cao do chủ dự án đang phải đối mặt với áp lực thanh toán nợ ngân hàng nên sẽ có nhiều động lực hơn để đẩy nhanh dự án.

Mảng điện gió: Được hỗ trợ nhờ điều kiện thủy văn không thuận lợi và đồng USD ổn định hơn

Biểu đồ 8: Sản lượng phát điện từ thủy điện giảm có thể hỗ trợ cho các nguồn điện khác cũng như điện gió



Nguồn: SSIRS compiled

Bảng 9: Điện gió	2022	2023	2024	2025	Giá định
Công suất nhà máy	33%	34%	36%	36%	<ul style="list-style-type: none"> Giá định điều kiện thủy điện kém thuận lợi hơn trong năm 2023 có thể đẩy sản lượng phát điện từ các nguồn điện khác cũng như điện gió. Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng phát điện của các dự án điện gió PC1 sẽ tăng nhẹ 2% so với cùng kỳ (từ tháng 1- tháng 2/2023, công suất điện gió sử dụng trên toàn quốc tăng 6% so với cùng kỳ). Lợi nhuận từ dự án điện gió có thể tăng do giá định đồng USD ổn định hơn trong năm 2023 trong khi năm 2022 ghi nhận lỗ tỷ giá khá đáng kể. Do giá bán các dự án điện gió mới không thuận lợi và PDP 8 chưa hoàn thiện nên chúng tôi không giá định bổ sung thêm công suất cho mảng điện gió của PC1.
Sản lượng (triệuWh)	418	427	450	447	
Doanh thu (tỷ đồng)	829	857,8	908,2	908,2	
Lợi nhuận gộp	444	470	515	515	
%GM	54%	55%	57%	57%	
Chi phí lãi vay	-225,4	-297,7	-250	-231,9	
Lỗ tỷ giá	-134,6	-18,3	-17	-15,6	
LNTT	56,7	122,7	213	231,3	
LNST	56,7	122,7	213	219,7	

Nguồn: PC1, SSIRS

Mảng Niken: Động lực mới kể từ năm 2023

Bảng 10: Mảng Niken	2023	2024	2025	Giá định
Đơn giá (USD/tấn)	19.000	18.000	18.000	<ul style="list-style-type: none"> PC1 owns 57.27% of Tan Phat Mineral (Nickel project) and the disbursed capex has recorded approx VND1.3 tn for this project during 2022 (per total capex of VND1.5tn). PC1 sở hữu 57,27% cổ phần của Khoáng sản Tân Phát (dự án Niken) và vốn đầu tư đã giải ngân cho dự án này đã ghi nhận khoảng 1,3 nghìn tỷ đồng trong năm 2022 (trên tổng vốn đầu tư 1,5 nghìn tỷ đồng). Nickel's sales price is assumed at USD 19,000/ton in 2023 compared to current price of VND25,500/ton and Bloomberg consensus of VND25,800/ton. Nickel price is quite volatile and we are seeing softened price trend. We thus conservatively assume the sales price at USD19,000/ton which is in line with company guidance. Giá bán niken hiện tại là 25.500 USD/tấn và theo dự đoán của Bloomberg là 25.800 USD/tấn. Giá niken khá biến động và chúng ta đang nhận thấy xu hướng giảm giá. Do đó, chúng tôi thận trọng giả định giá bán ở mức 19.000 USD/tấn trong năm 2023, sát với kế hoạch của công ty.
Doanh thu (triệu đồng)	712.695	675.185	675.185	
Lợi nhuận gộp	348.887	319.929	315.203	
SG&A	17.817	17.555	18.905	
Chi phí lãi vay	126.000	118.125	105.000	
LNTT	156.219	135.399	142.447	
LNST	124.976	108.319	113.958	
%biên LN ròng	17,5%	16,0%	16,9%	

Nguồn: PC1, SSIRS

Bảng 11: Giá niken

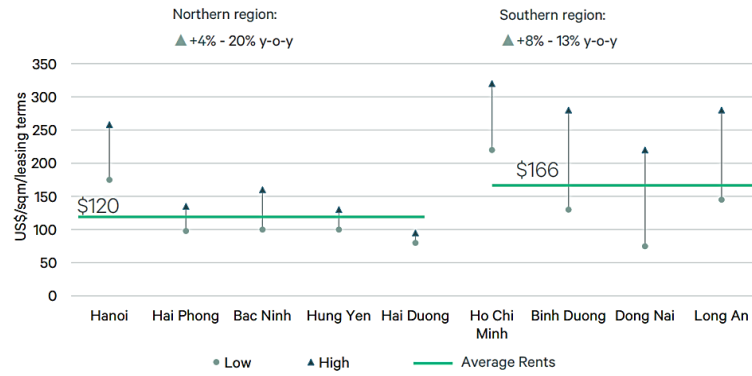


Nguồn: Bloomberg

Mảng khu công nghiệp

Bảng 12: Mảng KCN	2023	2024	Giá định
Diện tích cho thuê (ha)	49	49	<ul style="list-style-type: none"> PC1 sở hữu 30% cổ phần tại Western Pacific và Western Pacific sở hữu 62% cổ phần KCN Yên Phong IIA. KCN Yên Phong IIA nằm trên địa bàn tỉnh Bắc Ninh, với tổng diện tích KCN là 151 ha và diện tích cho thuê khoảng 98 ha. Giá thuê được giả định vào khoảng 120 USD/m² trong năm 2023 phù hợp với mức trung bình của khu vực. We have not factored in another IP projects located in Ha Nam province (600ha) and Bac Giang province (>200ha) until seeing more detailed plans. Chúng tôi chưa tính đến các dự án KCN khác ở tỉnh Hà Nam (600ha) và tỉnh Bắc Giang (>200ha) cho đến khi có kế hoạch chi tiết hơn.
Giá cho thuê (usd/m ² /chu kỳ thuê)	121	131	
Doanh thu (tỷ đồng)	1,365	1,482	
Chi phí lãi vay (tỷ đồng)	190	240	
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	603	714	
SG&A	14	15	
LNTT	399	459	
Thuê TNDN	80	92	
LNST	319	367	
Lợi nhuận liên kết	50	58	

Nguồn: PC1, SSIRS

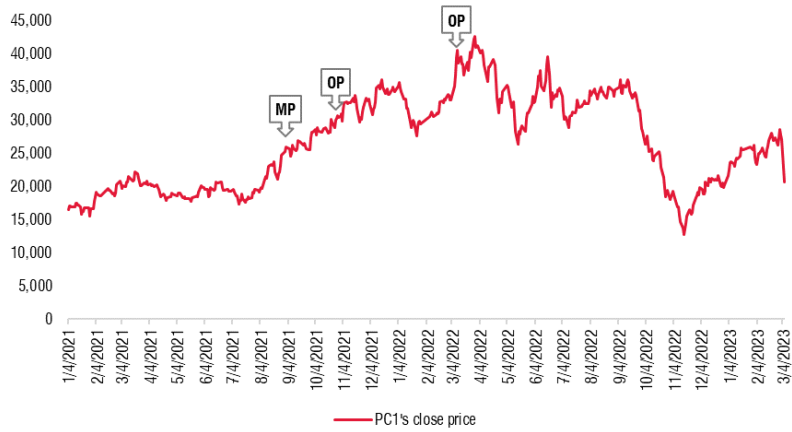
Bảng 13: Giá cho thuê KCN tại miền Bắc và miền Nam

Nguồn: CBRE, 4Q2022

Tóm tắt định giá

Bảng 14: tóm tắt định giá	2023F	2024F	2025F	2026F	Giá định
EBIT	1.659	1.887	2.209	2.340	<ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi áp dụng pp DCF để tính tăng trưởng dài hạn từ nhiều mảng hoạt động cho PC1. PP DCF dựa trên 5,5% tỷ lệ phi rủi ro và 11% ERP Tại mức giá mục tiêu, P/E dự phóng cho năm 2023 là 14x với tăng trưởng EPS là 46,9% so với cùng kỳ. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu.
Thêm: Khấu hao	678	675	678	727	
Trừ: CAPEX	778	1.202	986	192	
Trừ: Thay đổi trong WC	483	352	69	-11	
Dòng tiền linh hoạt	854	774	1.532	2.569	
Giá trị cuối				23.195	
Giá trị hiện tại	776	628	1.108	1.659	
Giá trị hiện tại của giá trị cuối				14.974	
Tổng giá trị doanh nghiệp	22.738				
Giá trị vốn cổ phần	9.177				
Giá mục tiêu (đồng/cp)	33.930				
% tăng giá	25%				
P/E năm 2023	11,1				
P/E năm 2024	8,7				
P/E năm 2023 theo giá mục tiêu	13,9				
P/E năm 2024 theo giá mục tiêu	10,9				

Phân tích kịch bản: Theo kịch bản cơ sở hiện tại, chúng tôi giả định rằng một số dự án Định Công & Gia Lâm và một phần doanh thu nhỏ của dự án Khu dân cư Vĩnh Hưng & Thăng Long có thể bắt đầu ghi nhận từ năm 2024. Trong kịch bản thận trọng, việc ghi nhận các dự án bất động sản khu dân cư (Định Công, Gia Lâm, Vĩnh Hưng & Thăng Long) kéo dài đến năm 2025, giá mục tiêu 1 năm sẽ là 28.920 đồng.

Lịch sử khuyến nghị

Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.292	2.937	3.209	3.878
+ Đầu tư ngắn hạn	144	655	655	655
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.124	3.172	3.906	4.445
+ Hàng tồn kho	904	890	1.091	1.239
+ Tài sản ngắn hạn khác	126	262	322	367
Tổng tài sản ngắn hạn	6.589	7.917	9.184	10.584
+ Các khoản phải thu dài hạn	8	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	10.160	9.521	10.381	9.732
+ Bất động sản đầu tư	221	271	235	209
+ Tài sản dài hạn dở dang	380	1.385	663	1.865
+ Đầu tư dài hạn	639	1.527	1.527	1.527
+ Tài sản dài hạn khác	689	983	984	985
Tổng tài sản dài hạn	12.098	13.688	13.790	14.318
Tổng tài sản	18.687	21.604	22.974	24.902
+ Nợ ngắn hạn	5.799	5.953	6.331	7.204
Trong đó: vay ngắn hạn	2.800	3.676	3.542	4.035
+ Nợ dài hạn	6.607	8.589	8.838	8.888
Trong đó: vay dài hạn	6.238	8.284	8.484	8.486
Tổng nợ phải trả	12.406	14.543	15.169	16.092
+ Vốn góp	2.352	2.704	2.704	2.704
+ Thặng dư vốn cổ phần	711	711	711	711
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.305	1.337	1.882	2.577
+ Quỹ khác	1.913	2.309	2.507	2.817
Vốn chủ sở hữu	6.281	7.062	7.804	8.810
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	18.687	21.604	22.974	24.902

Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	93	1.020	985	1.376
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-4.949	-3.246	-779	-1.202
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	5.682	2.874	66	494
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	826	648	272	668
Tiền đầu kỳ	1.476	2.292	2.937	3.209
Tiền cuối kỳ	2.292	2.937	3.209	3.878

Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,14	1,33	1,45	1,47
Hệ số thanh toán nhanh	0,96	1,14	1,23	1,25
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,42	0,6	0,61	0,63
Nợ ròng / EBITDA	2,86	4,29	3,82	3,41
Khả năng thanh toán lãi vay	3,84	1,97	2,25	2,87
Ngày phải thu	72,9	99,7	89,8	93,1
Ngày phải trả	60,1	82,6	63,6	65,9
Ngày tồn kho	34,4	48,6	43,8	45,4

Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,34	0,33	0,34	0,35
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,66	0,67	0,66	0,65
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,98	2,06	1,94	1,83
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,05	1,18	1,05	0,91
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,45	0,52	0,45	0,46

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	9.828	8.333	10.261	11.676
Giá vốn hàng bán	-8.673	-6.735	-8.249	-9.373
Lợi nhuận gộp	1.156	1.599	2.012	2.303
Doanh thu hoạt động tài chính	319	95	118	127
Chi phí tài chính	-359	-765	-757	-675
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-56	9	-130	-151
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-241	-290	-365	-431
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	905	638	927	1.230
Thu nhập khác	-8	-40	-5	1
Lợi nhuận trước thuế	896	598	922	1.230
Lợi nhuận ròng	764	527	798	1.077
Lợi nhuận chia cho cổ đông	695	450	661	844
Lợi ích của cổ đông thiểu số	69	77	137	233
EPS cơ bản (VND)	2.660	1.523	2.237	2.857
Giá trị sổ sách (VND)	19.992	18.892	21.129	23.986
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	1.212	1.212	1.659	1.887
EBITDA	1.576	1.839	2.337	2.562

Tăng trưởng				
Doanh thu	47,2%	-15,2%	23,1%	13,8%
EBITDA	34,3%	16,7%	27,1%	9,6%
EBIT	35,5%	0,0%	36,9%	13,7%
Lợi nhuận ròng	40,5%	-31,0%	51,5%	34,9%
Vốn chủ sở hữu	31,7%	12,4%	10,5%	12,9%
Vốn điều lệ	23,0%	15,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	74,3%	15,6%	6,3%	8,4%

Định giá				
PE	14,8	16,3	11,1	8,7
PB	1,4	1,4	1,3	1,1
Giá/Doanh thu	0,4	0	0	0
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	10	8,5	6,7	6,1
EV/Doanh thu	1,6	0	0	0

Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11,8%	19,2%	19,6%	19,7%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	11,9%	14,0%	15,1%	15,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	7,8%	6,3%	7,8%	9,2%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,6%	-0,1%	1,3%	1,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,5%	3,5%	3,6%	3,7%
ROE	13,8%	7,9%	10,7%	13,0%
ROA	5,2%	2,6%	3,6%	4,5%
ROIC	8,7%	6,2%	7,4%	8,0%

Nguồn: PC1, SSI ước tính

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhthv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Năng lượng

Thái Gia Hào

Chuyên viên Phân tích cao cấp

haotg@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3055

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715