

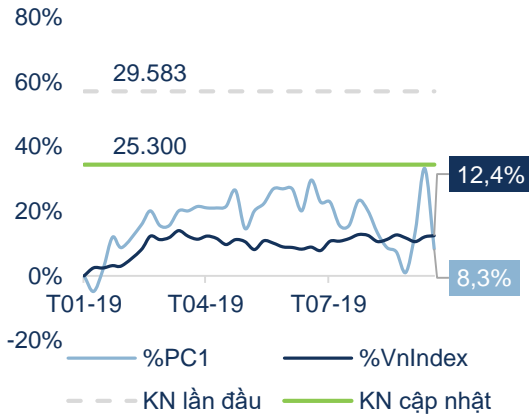
CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY LẮP ĐIỆN 1 (HSX: PC1)

Nguyễn Ngọc Đức
 Chuyên viên phân tích
 Email: ducnn2@fpts.com.vn
 Điện thoại: (8424) - 3773 7070 – Ext: 4307

Giá hiện tại: 20.150
 Giá mục tiêu: 25.300
 Tăng/(giảm): +25,8

Khuyến nghị
MUA

Biến động giá cổ phiếu PC1 & VNIndex



Thông tin giao dịch	30/09/2019
Giá hiện tại (VNĐ/cp)	20.150
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	23.749
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	16.550
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	159,32
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	159,32
KLGD b/quán 3 tháng (cp/phiên)	377.091
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	3.203
EPS Trailing	2.780
P/E Trailing	7,23x

Thông tin chung

Tên	Công ty Cổ phần Xây lắp điện 1
Địa chỉ	Số 583 Nguyễn Trãi, Văn Quán, Thanh Xuân, Hà Nội
Hoạt động kinh doanh chính	Thi công xây lắp điện Đầu tư năng lượng điện Đầu tư và kinh doanh bất động sản
Chi phí chính	Nguyên vật liệu, lao động, lãi vay

Cơ cấu cổ đông (30/09/2019)	(%)
Trịnh Văn Tuấn (CT HĐQT)	17,66%
Vietnam Holding Limited	8,04%
Khác	74,30%

BÁO CÁO CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ 2019

I. Định giá và khuyến nghị (chi tiết)

Bằng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu PC1 với mức giá mục tiêu là **25.300 VNĐ/cp** (+25,8% so với giá đóng cửa 30/09/2019).

II. Luận điểm đầu tư

- **Xây lắp điện và sản xuất công nghiệp doanh thu dự phóng tăng 75% so với 2018, đạt 3.902 tỷ:** Để khắc phục nguy cơ thiếu điện do nhiều nhà máy nhiệt điện lớn chậm tiến độ, Chính phủ sẽ tiếp tục ưu tiên đầu tư lưới điện truyền tải và năng lượng tái tạo. Với vị thế hàng đầu trong xây lắp điện, PC1 có nhiều thuận lợi để tận dụng làn sóng tăng trưởng này.
- **Lĩnh vực thủy điện hoạt động ổn định:** lĩnh vực thủy điện cho thấy tăng trưởng nhẹ về cả sản lượng lẫn giá bán trung bình trong 6T2019, dẫn tới doanh thu thủy điện tăng 10% yoy. Với lưu lượng nước tốt, PC1 dự kiến các nhà máy thủy điện sẽ hoạt động hết công suất trong nửa cuối 2019.
- **Pipeline dự án năng lượng và bất động sản đến 2023:** tới nay PC1 có đang phát triển 07 dự án nhà máy điện (tổng công suất 297MW, TMĐT 5.670 tỷ), và 04 dự án bất động sản (doanh thu dự kiến hơn 4.300 tỷ, TMĐT ước tính khoảng 3.500 tỷ). Trong đó, chúng tôi đã cập nhật 05 dự án nhà máy điện và 01 dự án BĐS.

III. Rủi ro và các yếu tố cần theo dõi

- **Rủi ro nợ vay:** Tới 6T2019, nợ vay ngắn hạn của PC1 tăng gấp 03 lần so với đầu năm, đạt 1.238 tỷ. Đây là các khoản bổ sung vốn lưu động, phục vụ cho lượng công việc xây lắp điện và sản xuất công nghiệp tăng cao trong 2019.
- **Rủi ro phụ thuộc khách hàng lớn EVN:** Các dự án cho EVN chiếm trên 50% giá trị hợp đồng hiện nay của PC1. Tiến độ triển khai các dự án của EVN dễ chịu ảnh hưởng từ khả năng thu xếp vốn của tập đoàn này cũng như các thay đổi trong chính sách của Chính phủ.

I. KẾT QUẢ KINH DOANH 9T2019, DỰ PHÓNG 2019

Theo công bố của PC1, trong 9T2019, công ty đạt 4.394 tỷ doanh thu (+22,8% yoy) và 301 tỷ lợi nhuận sau thuế cho cổ đông công ty mẹ (-26,8%). Doanh thu tăng chủ yếu đến từ lĩnh vực xây lắp điện và sản xuất công nghiệp. Ngược lại, lợi nhuận sau thuế giảm do trong 2019 PC1 không ghi nhận doanh thu bất động sản đáng kể.

Một số chỉ tiêu chính trong kết quả kinh doanh 9T2019 của PC1:

Đơn vị: Tỷ VNĐ	9T/2019	9T/2018	9T yoy	%KH	2019F	yoy	%KH
Doanh thu thuần	4.394	3.578	+22,8%	72,7%	5.778	+13,6%	95,6%
Trong đó:							
Xây lắp điện	2.241	1.000	+124,0%	69,7%	2.855	+65,0%	88,8%
Sản xuất công nghiệp	574	317	+81,0%	50,0%	1.048	+110,0%	91,2%
Năng lượng	451	429	+5,0%	76,3%	594	+6,3%	100,6%
Bất động sản	132	863	-84,7%	56,2%	197	-79,6%	84,0%
Khác	996	969	+2,8%	116,6%	1.084	-18,4%	126,9%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	301	411	-26,8%	71,0%	468	+1,3%	110,3%

Bảng 1 - Nguồn: PC1

Hoạt động kinh doanh của PC1 có thể chia thành 03 lĩnh vực chính với kết quả 2019 dự kiến như sau:

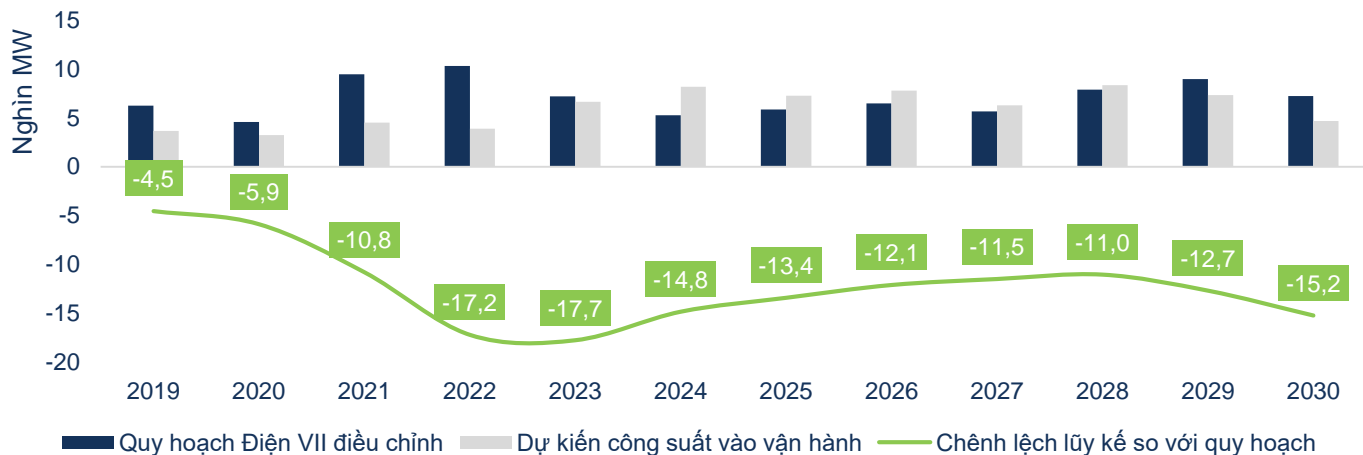
- Lĩnh vực xây lắp và sản xuất công nghiệp:** PC1 được hưởng lợi từ đầu tư lưới điện cũng như năng lượng tái tạo, đặc biệt là điện gió. Tuy nhiên, sự phụ thuộc vào EVN có thể khiến cho một số dự án chậm tiến độ. Chúng tôi dự kiến lĩnh vực này sẽ đạt khoảng 90% kế hoạch năm 2019.
- Lĩnh vực năng lượng:** Theo PC1, điều kiện thủy văn thuận lợi tại khu vực các nhà máy thủy điện của công ty (Điện Biên, Cao Bằng) khiến cho doanh thu 2019H1 có tăng trưởng nhẹ so với cùng kỳ, đồng thời lượng nước tại các nhà máy đủ để hoạt động hết công suất trong nửa cuối 2019. Chúng tôi dự phóng lĩnh vực này sẽ đạt 100,6% kế hoạch 2019.
- Lĩnh vực bất động sản:** Doanh thu của lĩnh vực này giảm mạnh trong 2019 so với 2018 do lượng hàng tồn kho bất động sản còn lại của PC1 rất hạn chế.

1. Xây lắp điện và sản xuất công nghiệp

Cơ chế hỗ trợ đầu tư điện gió được Bộ Công Thương (ban hành năm 2018, hiệu lực tới 2021) đã tạo ra một thị trường xây lắp mới với tiềm năng tăng trưởng cao. Với vị thế hàng đầu trong lĩnh vực xây lắp điện, PC1 đang có nhiều thuận lợi để thâm nhập thị trường này. Trong tương lai xa hơn, đầu tư lưới điện và năng lượng tái tạo vẫn sẽ tiếp tục là ưu tiên của chính phủ để khắc phục nguy cơ thiếu điện tại miền Nam khi nhiều dự án nhiệt điện quy mô lớn bị chậm tiến độ.

Nguy cơ thiếu điện: Trong Báo cáo Tình hình thực hiện các dự án điện trong quy hoạch điện VII điều chỉnh tháng 06/2019, Bộ Công Thương ước tính trong giai đoạn 2016 – 2030, Việt Nam có thể đưa vào hoạt động khoảng 80.500MW nguồn điện, thấp hơn Quy hoạch điện VII điều chỉnh khoảng 15.200 MW. Nguồn công suất thiếu so với quy hoạch dự kiến sẽ đạt đỉnh vào năm 2022 – 2023.

Tiến độ đầu tư nguồn điện so với quy hoạch điện VII điều chỉnh



Biểu đồ 1 - Nguồn: Bộ Công thương

Theo Bộ Công thương, thiếu hụt điện sẽ tập trung ở miền Nam dự kiến tăng từ khoảng 3,7 tỷ kWh trong năm 2021 lên đến gần 12 tỷ kWh trong năm 2023 (tương đương khoảng 12% nhu cầu điện tại miền Nam hiện nay). Nguyên nhân chính dẫn tới việc này là do:

- (1) Tiến độ các dự án khí Lô B, Cá Voi xanh chậm tiến độ so với kế hoạch từ 09 – 12 tháng;
- (2) Nhiều dự án nhiệt điện lớn chậm tiến độ, trong đó NĐ Kiên Giang 1&2 (1.500MW) chậm tới trên 5 năm (lùi sau 2030), NĐ Ô Môn III (1.050 MW) lùi tiến độ đến 2025, NĐ Long Phú 1 (1.200 MW) bị chậm vô thời hạn do nhà thầu Nga chịu cấm vận của Mỹ...

Ảnh hưởng của các cơ chế hỗ trợ đầu tư năng lượng tái tạo và nỗ lực đầu tư lưới điện lên PC1 rất tích cực: Doanh thu 9T2019 của lĩnh vực xây lắp điện và sản xuất công nghiệp lần lượt đạt 2.241 tỷ và 574 tỷ, tăng 124% và 81% so với cùng kỳ 2018. Trong 9T đầu 2019, giá trị hợp đồng ký mới trong xây lắp điện và sản xuất công nghiệp đạt gần 2.500 tỷ, backlog đạt trên 4.500 tỷ, cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ VND	Backlog chuyển tiếp 2018 (1)	Giá trị hợp đồng ký mới 9T2019 (2)	Doanh thu 9T2019 (3)	Backlog 9T2019 = (1) + (2) – (3)
Xây lắp điện	3.350	1.900	2.241	3.009
Sản xuất công nghiệp	1.500	596	574	1.522
Tổng	4.850	2.496	2.815	4.531

Bảng 2 - Nguồn: PC1

Với khối lượng backlog và kết quả kinh doanh 9T2019, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của khối xây lắp điện và sản xuất công nghiệp năm 2019 như sau:

Đơn vị: Tỷ VND	Doanh thu 2019F	%KH2019	%yoy	Backlog chuyển tiếp 2019 (dựa trên backlog hiện tại)
Xây lắp điện	2.855	88,8%	+65%	2.395
Sản xuất công nghiệp	1.048	91,2%	+110%	1.048
Tổng	3.902	89,4%	+75%	3.444

PC1 dự kiến có thể ký thêm khoảng 1.200 tỷ giá trị hợp đồng trong Quý 4 năm 2019. Nếu đạt, mức backlog chuyển tiếp 2019 của xây lắp điện và sản xuất công nghiệp sẽ đạt ~4.600 tỷ, giảm nhẹ so với 2018 (-4,6%).

Nhờ các cơ chế hỗ trợ đầu tư năng lượng tái tạo, sự phụ thuộc vào EVN đã giảm đi khi các hợp đồng với tập đoàn này chỉ còn chiếm 50% tổng giá trị (so với 70 – 80% trong giai đoạn trước đó). Sự ảnh hưởng của Quyết định 4970 năm 2016 của Bộ Công thương sẽ tiếp tục làm các dự án của EVN bị chậm tiến độ, dẫn tới lĩnh vực xây lắp điện và sản xuất công nghiệp chỉ dự tính hoàn thành ~90% kế hoạch 2019.

2. Lĩnh vực năng lượng

Lĩnh vực năng lượng của PC1 đang theo kịp tiến độ hoàn thành kế hoạch 2019, kết quả kinh doanh dự phóng đạt 594 tỷ doanh thu (+6,3% yoy), hoàn thành 100,6% kế hoạch.

Tuy không công bố kết quả sản lượng điện 9T2019, kết quả nửa đầu năm 2019 cho thấy tăng trưởng nhẹ cả về sản lượng lẫn giá bán. Thêm nữa, PC1 dự kiến các nhà máy thủy điện còn lại đủ lượng nước để hoạt động hết công suất trong nửa cuối 2019.

Nhà máy	Công suất (MW)	6T2018			6T2019		
		Sản lượng (triệu kWh)	Giá bán bình quân (VND/kWh)	Doanh thu (tỷ)	Sản lượng (triệu kWh)	Giá bán bình quân (VND/kWh)	Doanh thu (tỷ)
Bảo Lâm 1	30	31,95	1.922	61,4	39,97	1.949	77,9
Bảo Lâm 3	46	56,81	1.957	111,2	64,55	1.947	125,7
Bảo Lâm 3A	8	12,68	1.703	21,6	14,27	1.745	24,9
Trung Thu	30	36,25	2.063	74,8	27,27	2.435	66,4
Tổng	114	137,69	1.954	269,0	146,06	2.019	294,9
Tăng trưởng					+6,1%	+3,3%	+9,6%

Bảng 3 - Nguồn: PC1

Ngoài các dự án đang hoạt động, PC1 đang phát triển thêm 07 dự án năng lượng nữa với quy mô 297 MW, tổng mức đầu tư 5.670 tỷ. Đến hết năm 2022, tổng công suất phát điện của PC1 có thể lên tới 411 MW nếu các dự án đều hoàn thành. Trong đó, dự án thủy điện Mông Ân dự kiến hoàn thành vào tháng 12/2019, tăng công suất phát điện của PC1 thêm 30MW trong 2020 (+26%).

Dự án	19Q4	20Q3	21Q4	22Q3	22Q4	TMDT(Tỷ)
Thủy điện Mông Ân	30					915
Thủy điện Bảo Lạc B		18				568
Thủy điện Sông Nhiệm		6				228
Điện mặt trời Trung Thu		100				1.495
Điện gió			100			1.200
Thủy điện Bảo Lạc A				30		915
Thủy điện Thượng Hà					13	349
Tổng vốn đầu tư						5.670
Tổng công suất PC1 (MW)	144	268	368	398	411	

Bảng 4 - Nguồn: PC1

Tuy các dự án có quy mô tổng mức đầu tư khá lớn (~72% tổng tài sản PC1 2019H1), đây là lĩnh vực có rủi ro thấp, PC1 dự kiến sẽ không gặp khó khăn trong huy động vốn vay dài hạn cho các dự án này.

Trong các dự án trên, chúng tôi đã cập nhật 05 dự án thủy điện vào mô hình định giá. Dự án điện gió và điện mặt trời sẽ được tiếp tục cập nhật khi có thêm thông tin.

3. Phát triển bất động sản

Doanh thu và lợi nhuận bất động sản 2019 không đáng kể do lượng hàng tồn kho của PC1 còn lại không nhiều. Chúng tôi dự phóng PC1 sẽ đạt 197 tỷ doanh thu từ bất động sản trong năm 2019 (-80% yoy), đạt 84% kế hoạch.

Thời gian thực hiện và doanh thu dự kiến của các dự án như sau:

Đơn vị: Tỷ VND	2019	2020	2021	2022	2023	Tiến độ
Mỹ Đình Plaza 2 Mỹ Đình Plaza 1 (phần thấp tầng)	235					Tới 6T2019: Đã bán hàng xong, đã bàn giao ~96% (~453/472 căn).
PCC1 Thanh Xuân		887				Tới nay đã bán ~54% (257/480 căn), đã cất nóc vào T8/2019.
PCC1 Vĩnh Hưng			553			Dự kiến bắt đầu thi công cọc đại trà trong T9/2019.
PCC1 Thăng Long				900	225	Dự kiến thi công T10/2019, hoàn thành Q2/2022.
Dự án mới				175	1.577	Đang mua quỹ đất.
Tổng doanh thu	235	887	553	1.075	1.802	

Bảng 5 - Nguồn: PC1

Hiện nay, PC1 đang phát triển 06 dự án bất động sản, trong đó chúng tôi đã cập nhật vào mô hình định giá dự án Mỹ Đình 1, Mỹ Đình Plaza 2 (đã gần ghi nhận hết doanh thu); và dự án PCC1 Thanh Xuân (dự kiến bắt đầu bàn giao trong Q1/2020, nhà đầu tư có thể tham khảo thêm phân tích về dự án này tại [Báo cáo định giá PC1 lần đầu – FPTTS T10/2018](#)).

Với tổng mức đầu tư 735 tỷ và doanh thu dự kiến 887 tỷ, chúng tôi dự kiến dự án PCC1 Thanh Xuân sẽ đóng góp khoảng 95 tỷ lợi nhuận sau thuế cho PC1 trong năm 2020.

Do chưa có đầy đủ thông tin, dự án PCC1 Vĩnh Hưng, PCC1 Thăng Long và dự án mới chưa được chúng tôi cập nhật vào mô hình định giá.

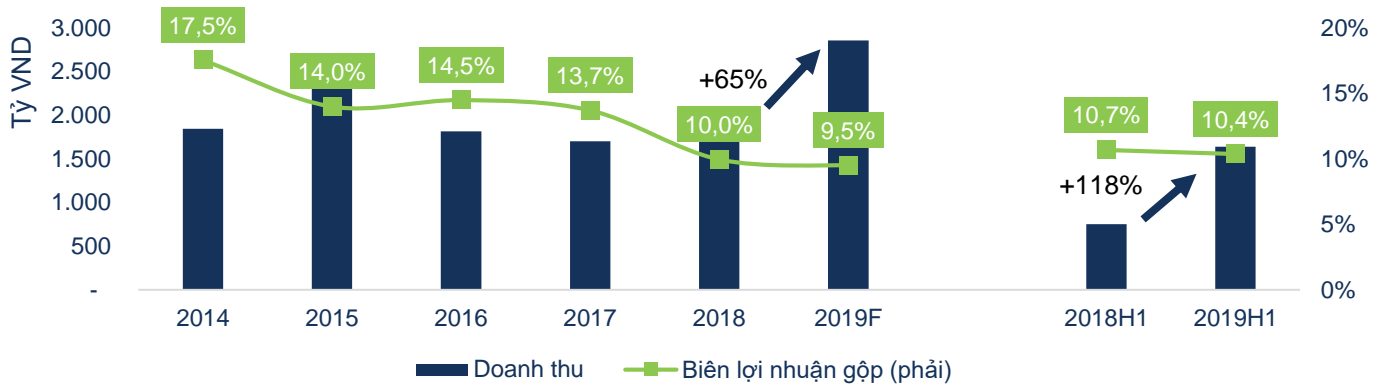
II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Trong năm 2019, PC1 dự kiến có tăng trưởng cao tại lĩnh vực xây lắp điện và sản xuất công nghiệp từ xu hướng đầu tư lưới điện và năng lượng tái tạo. Trong nửa đầu 2019, kết quả kinh doanh của hai lĩnh vực này đạt tăng trưởng phù hợp với dự kiến trên. Để đáp ứng khối lượng công việc đột biến, PC1 đã phải tăng cường vay ngắn hạn để bổ sung vốn lưu động (hàng tồn kho và các khoản phải thu). Tuy vay ngắn hạn tăng đột biến, khả năng thanh toán của PC1 vẫn ở mức cao.

1. Tăng trưởng cao ở lĩnh vực xây lắp điện và sản xuất công nghiệp

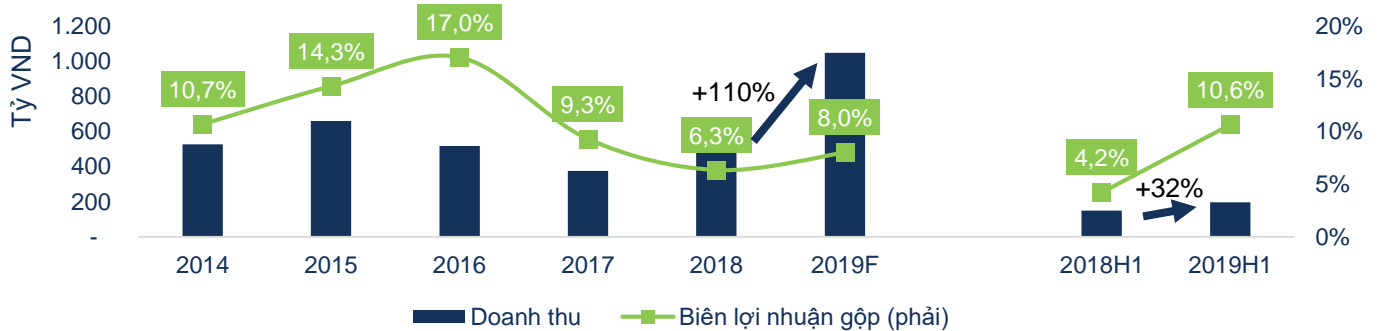
Tăng trưởng doanh thu của xây lắp điện và sản xuất công nghiệp trong 2019H1 lần lượt đạt 118% và 32%. Đồng thời, biên lợi nhuận gộp của hai lĩnh vực này cũng thể hiện xu hướng tích cực: xây lắp điện giảm nhẹ từ 10,7% về 10,4%, sản xuất công nghiệp tăng mạnh từ 4,2% lên 10,6%. **Tăng trưởng cao và biên lợi nhuận cải thiện là hai yếu tố thể hiện nhu cầu lớn của thị trường xây lắp điện Việt Nam.**

Kết quả kinh doanh Xây lắp điện PC1



Biểu đồ 2 - Nguồn: PC1

Kết quả kinh doanh Sản xuất công nghiệp PC1



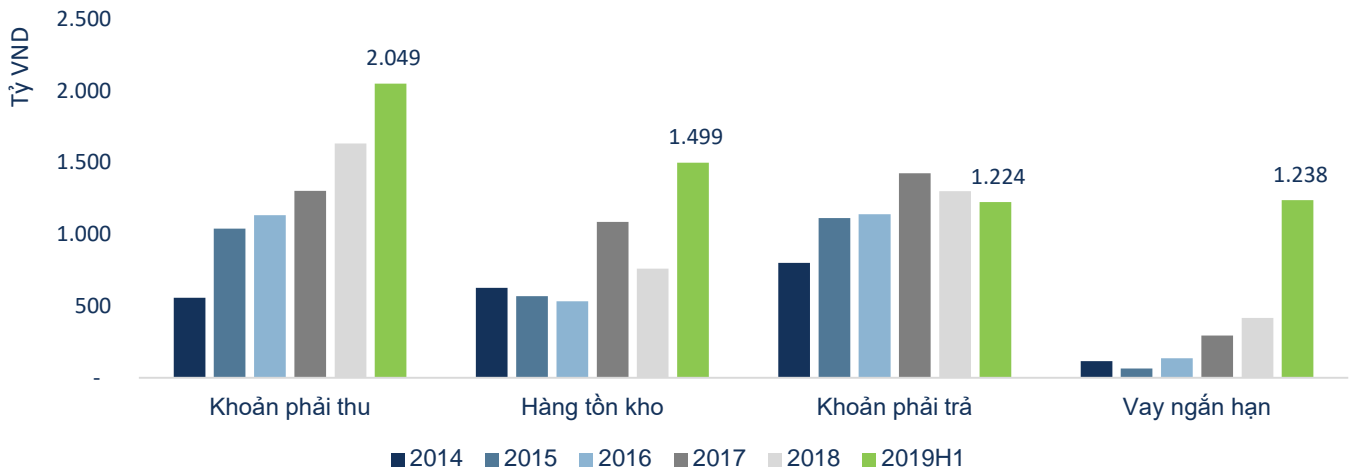
Biểu đồ 3 - Nguồn: PC1

2. Tăng cường vay ngắn hạn để bổ sung vốn lưu động đáp ứng khối lượng công việc

Đến 2019H1, các khoản phải thu của PC1 đạt 2.049 tỷ (+26% so với đầu năm), hàng tồn kho đạt 1.499 tỷ (+98%). Phần lớn các khoản này tăng do giá trị hợp đồng xây lắp điện và sản xuất công nghiệp tăng mạnh trong năm 2019, trong đó:

- (1) Trả trước cho người bán tăng 201 tỷ (chủ yếu từ khoản trả trước cho CTCP Gang thép Cao Bằng 144 tỷ – nhà cung cấp đầu vào cho sản xuất công nghiệp);
- (2) Phải thu khác tăng 166 tỷ (Chủ yếu từ các khoản tạm ứng cho các ban chỉ huy công trình và chủ đầu tư);
- (3) Nguyên vật liệu và Chi phí sản xuất dở dang tăng 809 tỷ (trong đó các khoản liên quan đến xây lắp điện và sản xuất công nghiệp ước tính tăng ~600 tỷ).

Vốn lưu động và Vay ngắn hạn PC1

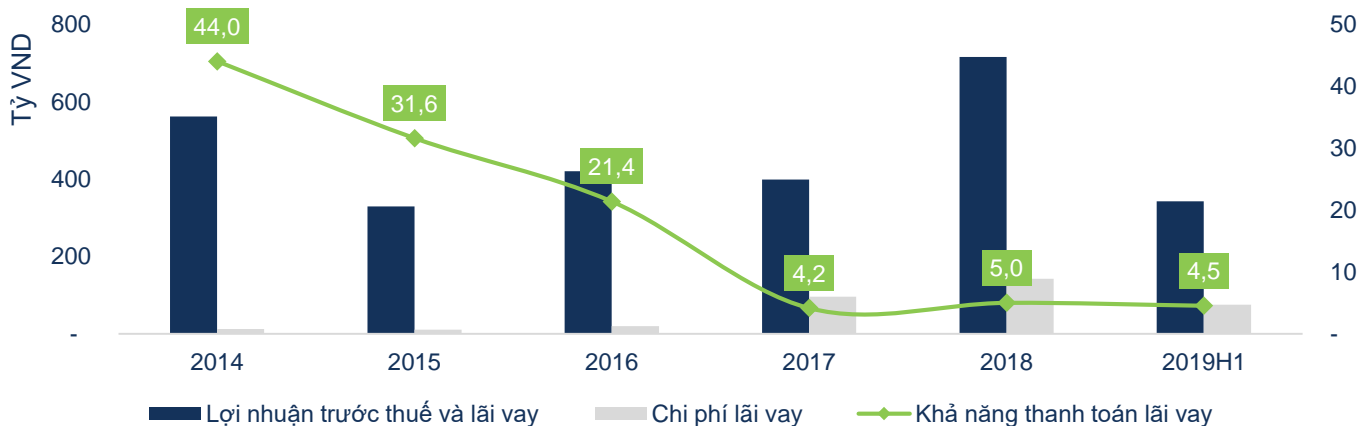


Biểu đồ 4 - Nguồn: PC1

Ngược lại, các khoản phải trả của PC1 giảm nhẹ trong 2019H1, đạt 1.224 tỷ (-6%). Điều này chỉ ra rủi ro trong lĩnh vực xây lắp điện và sản xuất công nghiệp: **khi khối lượng công việc tăng đột biến nhưng hệ thống các nhà cung cấp không phát triển kịp, nhà thầu sẽ bị khách hàng chiếm dụng vốn nhưng không thể chiếm dụng vốn của các nhà cung cấp, dẫn tới nhu cầu vốn lưu động tăng cao.** Để đáp ứng nhu cầu vốn, PC1 đã phải tăng cường vay ngắn hạn. Đến 2019H1, giá trị vay ngắn hạn của PC1 đạt 1.224 tỷ (+198%), trong đó ~96% (1.175 tỷ) là các khoản vay bổ sung vốn lưu động, còn lại là khoản vay dài hạn đến hạn.

3. Khả năng thanh toán ở mức an toàn

Khả năng thanh toán lãi vay PC1



Biểu đồ 5 - Nguồn: PC1

Chỉ số Khả năng thanh toán lãi vay được tính bằng lợi nhuận trước thuế và lãi vay chia cho chi phí lãi vay trong cùng kỳ. Chỉ số này của PC1 giảm mạnh từ năm 2014 đến 2017 do đây là giai đoạn PC1 đưa các dự án thủy điện đi vào hoạt động (Thủy điện Trung Thu – 30MW năm 2016 và Thủy điện Bảo Lâm 1, 3, 3A – 84 MW năm 2017). Tới nay, chỉ số này ổn định ở mức 4,2 – 5,0 lần, nghĩa là lợi nhuận trước thuế và lãi vay hàng năm của PC1 đủ để chi trả lãi vay trong từ 04 tới 05 năm.

Tới 2019H1, nợ vay của PC1 đạt gần 3.000 tỷ, trong đó 41% là vay ngắn hạn, còn lại phần lớn là các khoản vay dài hạn đầu tư thủy điện. Các khoản vay dài hạn này có rủi ro thấp do hoạt động thủy điện có lợi nhuận và dòng tiền ổn định, ít chịu ảnh hưởng của kinh tế vĩ mô.

Vì vậy, tuy các khoản vay ngắn hạn tăng gần 03 lần trong 2019H1 là yếu tố cần theo dõi, chúng tôi đánh giá khả năng thanh toán hiện tại của PC1 vẫn ở mức an toàn.

III. CẬP NHẬT KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ (quay lại)

Bằng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu của PC1 là **25.300VND/cp** (+25,8% so với giá đóng cửa ngày 30/09/2019). Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu PC1.

Kết quả định giá (làm tròn)

STT	Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Kết quả (VNĐ/cp)	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	24.500	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	26.100	50%
Giá mục tiêu		25.300	

Điều chỉnh giá mục tiêu

So với [kết quả định giá PC1 lần đầu tháng 10/2018](#) là 29.600 VND/cp (đã điều chỉnh), mức định giá cập nhật thấp hơn 14%. Việc giảm mức giá khuyến nghị chủ yếu do các hệ số chiết khấu thị trường chứng khoán tăng so với báo cáo lần đầu tiên:

Các hệ số chiết khấu định giá	Báo cáo cập nhật T10/2019	Báo cáo lần đầu T10/2018
Beta đòn bẩy	0,95	0,86
Lãi suất phi rủi ro	4,1%	4,8%
Phần bù rủi ro	9,4%	8,5%
Chi phí sử dụng Vốn chủ sở hữu	13,34%	12,16%
Chi phí sử dụng Nợ trước thuế	9,40%	9,40%
WACC	10,9%	10,78%

Bảng phân tích độ nhạy của giá mục tiêu PC1 dựa trên chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí VCSH (ke)	14,94%	14,54%	14,14%	13,74%	13,34%	12,94%	12,54%	12,14%	11,74%
Giá mục tiêu	20.900	21.900	23.000	24.100	25.300	26.600	27.900	29.400	31.000
Sinh lời kỳ vọng (so với giá thị trường)	3,95%	8,93%	14,40%	19,87%	25,84%	32,31%	38,77%	46,23%	54,19%

Giá định mô hình định giá

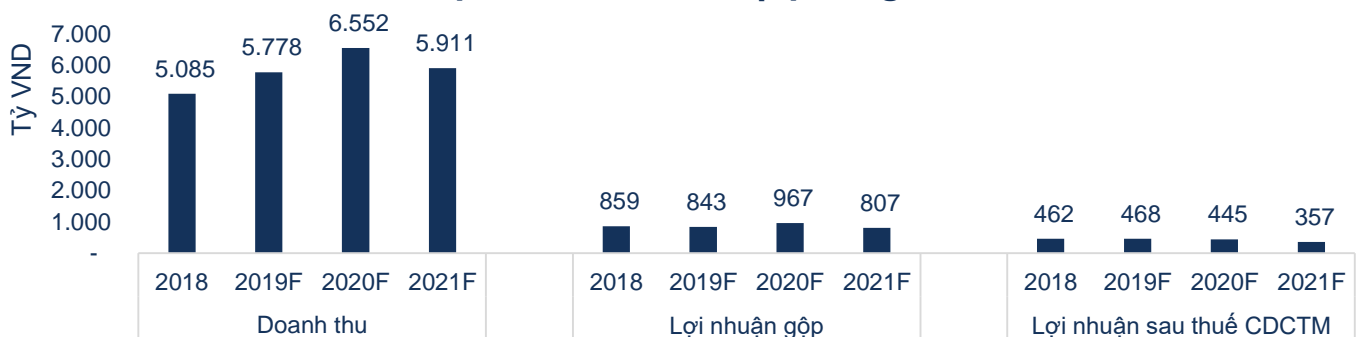
Giá định mô hình	Giá trị	Giá định mô hình	Giá trị
WACC	10,90%	Phần bù rủi ro	9,44%
Chi phí sử dụng nợ trước thuế	9,40%	Hệ số Beta đòn bẩy	0,95
Chi phí sử dụng VCSH	13,34%	Tăng trưởng dài hạn	2%
Lãi suất phi rủi ro kỳ hạn 5 năm	4,09%	Thời gian dự phóng	15 năm

Giả định tăng trưởng doanh thu

	2018	2019F	2020F	2021F
Xây lắp điện	1,7%	65,0%	3,3%	4,2%
Sản xuất công nghiệp	32,8%	110,0%	-20,0%	4,2%
Năng lượng	100,2%	6,3%	24,4%	3,9%
Bất động sản	6.199,2%	-79,6%	356,6%	-96,7%
Khác	68,2%	-18,4%	3,7%	4,1%

Giả định biên lợi nhuận gộp

	2018	2019F	2020F	2021F
Xây lắp điện	10,0%	9,5%	9,0%	8,5%
Sản xuất công nghiệp	6,3%	8,0%	7,5%	7,0%
Năng lượng	62,4%	60,0%	55,0%	55,0%
Bất động sản	26,6%	43,5%	20,7%	55,0%
Khác	3,6%	4,2%	4,1%	3,9%

Kết quả dự phóng hoạt động kinh doanh PC1
Kết quả kinh doanh dự phóng PC1

Tổng hợp định giá

Tổng hợp định giá FCFE (Đơn vị: Triệu VND)		Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền chủ sở hữu		3.407.734
(+ Tiền và đầu tư tài chính		711.242
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số		(211.452)
Giá trị vốn chủ sở hữu		3.907.524
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)		159,32
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		24.526

Tổng hợp định giá FCFF (Đơn vị: Triệu VND)		Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp		6.639.801
(+ Tiền và đầu tư tài chính		711.242
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn		2.984.706
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số		(211.452)
Giá trị vốn chủ sở hữu		4.154.885
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)		159,32
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		26.078

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH (Đơn vị: Tỷ VNĐ)

HĐKD	2018	2019F	2020F	2021F	CĐKT	2017	2018F	2019F	2020F
Doanh thu thuần	5.085	5.778	6.552	5.911	Tài sản				
- Giá vốn hàng bán	4.226	4.936	5.584	5.104	+ Tiền và tương đương tiền	791	280	284	353
Lợi nhuận gộp	859	843	967	807	+ Các khoản phải thu	1.633	2.180	2.148	2.237
- Chi phí bán hàng	54	16	32	6	+ Hàng tồn kho	759	1.455	710	738
- Chi phí quản lí DN	160	173	197	177	+ Tài sản ngắn hạn khác	46	63	64	66
- Lợi nhuận khác	45	31	51	53	Tổng tài sản ngắn hạn	3.229	3.978	3.205	3.394
Lợi nhuận thuần HĐKD	690	685	790	676	+ Nguyên giá tài sản CĐHH	3.131	4.688	4.967	5.018
- (Lỗ)/lãi HĐTC	26	24	8	9	+ Khấu hao lũy kế	(450)	(697)	(973)	(1.248)
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	716	708	799	685	+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	2	2	2	2
- Chi phí lãi vay	143	154	247	233	+ Đầu tư tài chính dài hạn	99	99	99	99
Lợi nhuận trước thuế	573	555	551	452	+ Tài sản dài hạn khác	647	346	659	1.179
- Thuế TNDN	87	61	74	61	Tổng tài sản dài hạn	3.427	4.437	4.752	5.050
LNST	486	494	477	391	Tổng tài sản	6.657	8.415	7.957	8.444
EPS (đ)	3.478	3.523	3.351	2.688	Nợ & Vốn chủ sở hữu				
Chỉ số khả năng sinh lợi	2018	2019F	2020F	2021F	+ Phải trả người bán	1.299	1.384	1.269	1.378
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16,90%	14,59%	14,77%	13,65%	+ Vay và nợ ngắn hạn	416	851	351	268
Tỷ suất LNST	9,57%	8,55%	7,29%	6,61%	+ Nợ ngắn hạn khác	100	182	221	264
ROE DuPont		14,17%	12,93%	10,17%	Nợ ngắn hạn	1.815	2.416	1.841	1.910
ROA DuPont		6,55%	5,83%	4,76%	+ Vay và nợ dài hạn	1.554	2.279	2.414	2.513
Tỷ suất EBIT/doanh thu	14,07%	12,26%	12,19%	11,59%	+ Nợ dài hạn khác	14	20	20	21
LNST/LNTT	84,88%	89,02%	86,58%	86,43%	Nợ dài hạn	1.568	2.299	2.433	2.533
LNTT / EBIT	80,08%	78,31%	69,03%	65,98%	Tổng nợ	3.383	4.715	4.275	4.444
Vòng quay tổng tài sản		0,77x	0,80x	0,72x	+ Thặng dư	711	711	711	711
Đòn bẩy tài chính	2,03x	2,27x	2,16x	2,11x	+ Vốn điều lệ	1.328	1.328	1.328	1.328
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2018	2019F	2020F	2021F	+ LN chưa phân phối	920	1.285	1.233	1.512
CS thanh toán hiện hành	1,78	1,65	1,74	1,78	+ Khác	315	377	411	450
CS thanh toán nhanh	1,36	1,04	1,36	1,39	Vốn chủ sở hữu	3.273	3.700	3.683	4.001
CS thanh toán tiền mặt	0,44	0,12	0,15	0,18	Tổng cộng nguồn vốn	6.657	8.415	7.957	8.444
Nợ / Tài sản	0,51	0,56	0,54	0,53	Chỉ số hiệu quả vận hành	2018	2019F	2020F	2021F
Nợ / Vốn CSH	1,03	1,27	1,16	1,11	Số ngày phải thu		120	121	135
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,55	0,65	0,50	0,48	Số ngày tồn kho		82	71	52
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,48	0,62	0,66	0,63	Số ngày phải trả		99	87	95
Khả năng TT lãi vay	5,02	4,61	3,23	2,94	Thời gian luân chuyển tiền		103	105	93
					COGS / Hàng tồn kho	5,57	3,39	7,87	6,92

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 108 cổ phiếu PC1 và chuyên viên phân tích nắm giữ không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà
Nẵng, Việt Nam.
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888