

CTCP Xây lắp Điện I (HOSE: PC1)

ĐÁNH GIÁ

MUA

Giá mục tiêu 12 tháng (làm tròn)	43,400 VNĐ
Giá hiện tại	34,700 VNĐ
Upside	25.1%

Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	HOSE
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	35,800/15,983
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	6,634
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	191.2
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	779,581
Sở hữu trong nước (%)	90.73
Sở hữu nước ngoài (%)	9.27
Room nước ngoài (%)	50

Một số chỉ tiêu chính

	2019	2020	6T2021
Doanh thu (tỷ VND)	5,845	6,679	2,991
LN gộp (tỷ VND)	819	1,162	251
EBIT (tỷ VND)	769	1,174	331
LN ròng (VND)	376	544	145
Tăng trưởng LNR (%)	-23%	45%	
EPS (VND)	1,969	2,846	2,852
Tăng trưởng EPS (%)	-23%	45%	
BVPS (VND)	19,325	24,947	27,801
ROE (%)	10%	11%	10%
ROA (%)	5%	5%	4%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Trịnh Văn Tuấn	15.08%
CTCP BEHS	14.79%
Nguyễn Nhật Tân	2.69%

KỶ VỌNG DOANH THU TĂNG TRƯỞNG ĐẾN TỪ CÁC DỰ ÁN ĐIỆN NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO

TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC CỦA NGÀNH ĐIỆN NĂM 2021

Với việc giá toàn phần thị trường điện bình quân đang cao hơn cùng kỳ trong tháng 3, 4, 6 và có thể sẽ tiếp tục cao hơn trong nửa cuối năm khi giá nguyên liệu đầu vào của than và khí tiếp tục tăng sẽ giúp cho doanh nghiệp PC1 gia tăng được doanh thu bán điện.

MẢNG XÂY LẮP VÀ SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP TĂNG TRƯỞNG NHỜ CÁC DỰ ÁN ĐIỆN GIÓ

Doanh thu tăng trưởng ấn tượng trong cả năm 2021 từ các dự án điện gió được ký mới liên tục kể từ Q4/2020, đặc biệt trong Quý 2/2021 đã ký thêm được hơn 1,000 tỷ đồng hợp đồng xây lắp. Trong Quý 3/2021, sẽ là thời gian cao điểm khi tiếp tục hoạch toán các dự án điện gió. Tiềm năng tăng trưởng dài hạn vẫn khả quan khi nhu cầu sử dụng điện tăng cao hơn tốc độ tăng GDP và khả năng giá FIT cho điện gió sẽ được kéo dài tới hết 2023.

Đẩy mạnh tiến độ của 3 dự án điện gió lớn có tổng công suất lên tới 144MW đang rất tốt. Dự án Liên Lập sẽ COD trong tháng 8 này, còn Phong Huy và Phong Nguyên sẽ COD trong tháng 10 giúp tăng gấp đôi doanh thu/lợi nhuận trong năm 2022 cho mảng phát điện. Ngoài ra, PC1 đang tiếp tục khảo sát các dự án điện gió tiếp theo và hoàn toàn có khả năng tự phát triển và quản lý vận hành

CẬP NHẬT ĐÁNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị mua PC1 với giá mục tiêu 43,400 VNĐ/ cổ phiếu (upside: 25.1%) tương ứng với P/E forward 2021 là 14.7 dựa trên các giả định sau:

- (1) Doanh thu đến từ mảng xây lắp trong Quý 3/2021 tăng trưởng ấn tượng khi đây sẽ là thời gian cao điểm khi tiếp tục hoạch toán các dự án điện gió.
- (2) Doanh thu từ thủy điện sẽ tiếp tục có sự tăng trưởng ổn định khi mà La Nina được dự báo vẫn sẽ hiện diện vào mùa mưa năm nay giúp cho các nhà máy mới hoạt động ổn định và tăng trưởng tốt.
- (3) Doanh thu/lợi nhuận kể từ cuối năm 2021 cho mảng phát điện sẽ tăng trưởng vượt bậc và dự báo sẽ tăng gấp đôi trong năm 2022 khi 3 dự án điện gió với tổng công suất 144MW đi vào hoạt động.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cập nhật tình hình sản xuất – kinh doanh 6 tháng đầu năm 2021
Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Khoản mục (tỷ đồng)	Q1/2021	Q2/2021	%QoQ	6T20	6T21	%YTD
Doanh thu thuần	1,548	2,991	93.2%	2,540	4,540	78.7%
+ Giá vốn hàng bán	1,361	2,741	101.4%	2,043	4,101	100.8%
Lợi nhuận gộp	188	251	33.5%	497	438	-11.8%
<i>Biên LN gộp</i>	12.1%	8.4%		19.6%	9.7%	
+ Thu nhập tài chính	8	16	87.7%	19	24	31.5%
+ Chi phí tài chính	60	79	31.3%	118	139	17.1%
+ Trong đó: Chi phí tiền lãi vay	58	78	32.5%	118	136	15.1%
+ Chi phí bán hàng	9	18	100.4%	31	27	-13.1%
+ Chi phí quản lý DN	50	66	30.3%	95	116	22.4%
Lãi/ lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	16	38	145.1%	4	54	1380.1%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	93	143	54.1%	275	235	-14.5%
<i>Biên LN ròng</i>	6.0%	4.8%		10.8%	5.2%	
+ Thu nhập/Chi phí khác	5	15	214.6%	1	19	2138.9%
Lợi nhuận trước thuế	97	157	61.8%	276	254	-7.8%
Lợi nhuận sau thuế	80	145	81.1%	217	225	3.5%
LNST của cổ đông công ty mẹ	78	131	66.7%	214	209	-2.3%

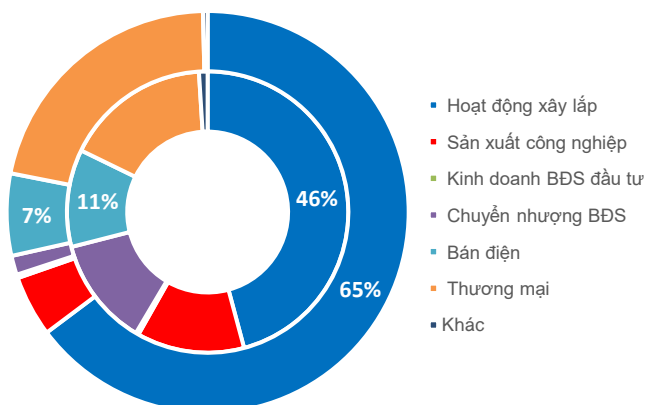
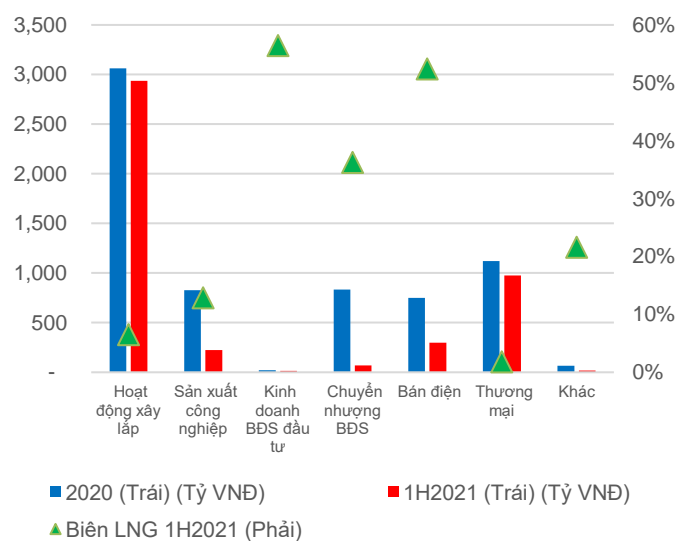
Nguồn: PC1, PSI tổng hợp

Triển vọng ngành điện với năng lượng tái tạo

Doanh thu đến từ mảng bán điện luôn chiếm một tỉ trọng lớn và ổn định trong tổng doanh thu của PC1, đây cũng là hoạt động kinh doanh có biên lợi nhuận gộp tốt nhất đối với doanh nghiệp khi liên tục được duy trì ở mức rất cao từ 55% - 60% bất chấp việc giá đầu vào tăng trong năm nay.

Cơ cấu doanh thu

Trong: 2020
Ngoài: 1H2021


Doanh thu từng mảng


Nguồn: PC1, PSI tổng hợp

Đẩy mạnh tiến độ của 3 dự án điện gió lớn có tổng công suất lên tới 144MW đang rất tốt. Dự án Liên Lập sẽ COD trong tháng 8 này, còn Phong Huy và Phong Nguyên sẽ COD trong tháng 10 giúp tăng gấp đôi doanh thu/lợi nhuận trong năm 2022 cho mảng phát điện. Ngoài ra, PC1 đang tiếp tục khảo sát các dự án điện gió tiếp theo và hoàn toàn có khả năng tự phát triển và quản lý vận hành

Tên dự án	Công suất (MW)	Tổng vốn (Tỷ đồng)	Suất đầu tư (Tỷ đồng/ MW)	Loại hình	Tiến độ	Địa điểm	Ghi chú
Liên lập	48	1,921	40.0	Onshore	Lắp đặt 80% turbine, COD tháng 8	Quảng Trị	Sở hữu 55%
Phong Huy	48	1,921	40.0	Onshore	COD tháng 10	Quảng Trị	Sở hữu 55%
Phong Nguyên	48	1,921	40.0	Onshore	COD tháng 10	Quảng Trị	Sở hữu 55%

Nguồn: PC1, PSI tổng hợp

Cuộc đua điện gió trước ngày 1/11/2021 sẽ giúp công suất điện tăng thêm hơn 6.000 MW, chiếm gần 10% công suất hệ thống. Với giá FIT hiện tại, IRR các dự án có thể đạt 15%-18%, đem lại hiệu quả rất cao nếu được phát hết công suất. Như vậy các công ty hoàn thành kịp các dự án điện gió đúng hạn sẽ là các công ty đáng chú ý trong 2H2021 và 2022 với mức sinh lời tốt

Doanh thu từ thủy điện sẽ tiếp tục có sự tăng trưởng ổn định khi mà La Nina được dự báo vẫn sẽ hiện diện vào mùa mưa năm nay giúp cho các nhà máy mới hoạt động ổn định và tăng trưởng tốt.

Mảng xây lắp và sản xuất công nghiệp: doanh thu tăng trưởng ấn tượng trong cả năm 2021 từ các dự án điện gió được ký mới liên tục kể từ Q4/2020, đặc biệt trong Quý 2/2021 đã ký thêm được hơn 1,000 tỷ đồng hợp đồng xây lắp. Trong Quý 3/2021, sẽ là thời gian cao điểm khi tiếp tục hoạch toán các dự án điện gió. Tiềm năng tăng trưởng dài hạn vẫn khả quan khi nhu cầu sử dụng điện tăng cao hơn tốc độ tăng GDP và khả năng giá FIT cho điện gió sẽ được kéo dài tới hết 2023.

Báo cáo tài chính

Income Statement (VND bn)	2019	2020	Q2.2021
Doanh thu thuần	5,845	6,679	2,991
Giá vốn hàng bán	5,026	5,517	2,741
Lợi nhuận gộp	819	1,162	251
Doanh thu hoạt động tài chính	38	37	16
Chi phí tài chính	172	244	79
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	(33)	18	38
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	224	338	84
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	427	635	143
Lợi nhuận khác	6	17	15
Lợi nhuận trước thuế	433	652	157
Lợi nhuận sau thuế	376	544	145
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	358	513	131
Balance Sheet (VND bn)	2019	2020	Q2.2021
Tài sản ngắn hạn	4,153	5,715	6,265
I. Tiền & tương đương tiền	568	1,476	938
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	180	63	61
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,851	3,390	3,601
IV. Hàng tồn kho	1,434	730	1,261
V. Tài sản ngắn hạn khác	120	57	404
Tài sản dài hạn	4,162	5,006	8,771
I. Các khoản Phải thu dài hạn	8	87	0
II. Tài sản cố định	2,414	3,804	3,839
III. Tài sản dở dang dài hạn	1,179	379	3,640
V. Đầu tư tài chính dài hạn	64	81	397
VI. Tài sản dài hạn khác	101	150	194
Tổng tài sản	8,315	10,722	15,037
Nợ phải trả	4,620	5,952	9,721
I. Nợ ngắn hạn	2,497	3,744	7,506
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	1,546	2,157	3,228
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	951	1,586	4,278
II. Nợ dài hạn	2,123	2,208	2,215
1. Các khoản phải trả dài hạn	27	37	27
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	2,096	2,171	2,188
Vốn chủ sở hữu	3,695	4,770	5,315
1. Vốn điều lệ	1,593	1,912	1,912
2. Thặng dư vốn cổ phần	711	711	711
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	933	1,109	1,202
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	257	782	1,157
5. Nguồn vốn khác	-	-	-
Tổng nguồn vốn	8,315	10,722	15,037

Chỉ số chính	2019	2020	Q2.2021
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	14.0%	17.4%	12.6%
Biên EBITDA	13.2%	17.6%	11.1%
Biên lợi nhuận trước thuế	7.4%	9.8%	7.2%
ROE	10.2%	11.4%	10.3%
ROA	4.5%	5.1%	3.6%
Tăng trưởng			
Doanh thu	15.0%	14.3%	155.6%
Lợi nhuận gộp	-5.4%	41.9%	-16.0%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	-23.4%	44.5%	12.4%
Tổng tài sản	26%	29%	61%
VCSH	13%	29%	24%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.66	1.53	0.83
Thanh toán nhanh	1.09	1.33	0.67
Nợ/tài sản	56%	56%	65%
Nợ/vốn chủ sở hữu	125%	125%	183%
Khả năng thanh toán lãi vay	3.53	3.69	2.66
Định giá			
EPS (VND)	1,969	2,846	2,852
BVPS (VND)	19,325	24,947	27,801



LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,
Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.
Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank
Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4,
phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải
Châu, TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.