

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

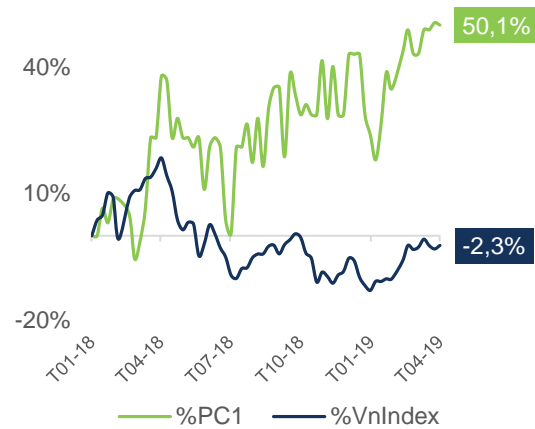
Nguyễn Ngọc Đức

Chuyên viên phân tích

 Email: ducnn2@fpts.com.vn

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 4307

Biến động giá cổ phiếu PC1 & VNIndex



Thông tin giao dịch	11/04/2019
Giá hiện tại (VNĐ/cp)	23.650
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	29.040
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	20.900
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	132,77
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	132,77
KLGD b/quần 3 tháng (cp/phiên)	175.015
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	1.327
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	3.140

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 (11/04/2019)	(%)
Trịnh Văn Tuấn (CT HĐQT)	17,66%
Vietnam Holding Limited	11,10%
Khác	71,24%

CẬP NHẬT ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG 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 **30.000 VNĐ/cp** (+26,8% so với giá đóng cửa 11/04/2019).

II. Luân điểm đầu tư

- **Lĩnh vực xây lắp điện và sản xuất công nghiệp:** chúng tôi dự phóng doanh thu của 02 mảng này trong 2019 đạt 3.900 tỷ (+75% yoy), dựa trên backlog hiện nay của PC1 đạt khoảng 4.400 tỷ, đến từ dự án Mạch 3 500kV và làn sóng đầu tư điện mặt trời, điện gió.
- **Pipeline dự án thủy điện và bất động sản đến 2022:** PC1 đưa ra kế hoạch đầu tư 02 nhà máy thủy điện (tổng công suất 43MW), 01 nhà máy điện mặt trời (100MW) và 02 dự án bất động sản (TMĐT khoảng 1.200-1.900 tỷ) trong ĐHCĐ. Chúng tôi đã cập nhật thêm 02 dự án thủy điện vào mô hình định giá và sẽ tiếp tục cập nhật các dự án còn lại khi có thêm thông tin.

III. Rủi ro và các yếu tố cần theo dõi

- **Rủi ro lãi suất:** Nợ vay của PC1 đạt 1.970 tỷ, trong đó tới 80% là nợ dài hạn cho các dự án thủy điện (thời hạn khoảng 12 năm) và có lãi suất thả nổi. Theo ước tính của chúng tôi, giá trị mục tiêu của PC1 sẽ giảm khoảng 3% nếu lãi suất tăng 1%.
- **Rủi ro phụ thuộc khách hàng lớn EVN:** Các dự án cho EVN chiếm khoảng 50% giá trị hợp đồng hiện nay của PC1, một phần lớn đến từ dự án Mạch 3 500kV. Tuy nhiên, tiến độ triển khai các dự án của EVN phụ thuộc vào khả năng thu xếp vốn của tập đoàn này cũng như các thay đổi trong chính sách của Chính phủ. Nếu quá trình này bị chậm sẽ ảnh hưởng lớn tới doanh thu của PC1.

IV. Kết quả kinh doanh 2018 (chi tiết)

- **Doanh thu thuần 2018 của PC1 đạt 5,085 tỷ (+61% yoy, đạt 90% KH).** Trong đó, lĩnh vực bất động sản và thủy điện có đóng góp lớn nhất, lần lượt đạt 969 tỷ (đột biến) và 559 tỷ (+100% yoy).
- **Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 462 tỷ (+95% yoy, đạt 101% KH).** Lợi nhuận sau thuế của PC1 tăng mạnh do đóng góp từ bất động sản và thủy điện có tỷ suất sinh lời cao

V. Kế hoạch kinh doanh 2019 (chi tiết)

- Kế hoạch 2019 của PC1 có tăng trưởng doanh thu mạnh từ mảng xây lắp điện và sản xuất công nghiệp, lợi nhuận sau thuế giảm nhẹ do đã ghi nhận lợi nhuận đột biến từ bất động sản trong 2018:
 - Doanh thu thuần: 6.043 tỷ (+18,8% yoy)
 - Lợi nhuận sau thuế: 424 tỷ (-8,2% yoy)
- **Chúng tôi đánh giá PC1 có khả năng hoàn thành 91% kế hoạch doanh thu và 103% kế hoạch lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ (~438 tỷ, -5,4% yoy).**

I. KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2018 (Trở về)

Kế hoạch 2018 của PC1 mang nhiều tham vọng với doanh thu 5.643 tỷ và lợi nhuận sau thuế cho cổ đông công ty mẹ 459 tỷ (lần lượt +79% và +94% yoy). PC1 kỳ vọng tăng trưởng cả 03 mảng chính trong 2018: khối xây lắp/sản xuất công nghiệp từ việc dự án Mạch 3 500kV và các dự án đầu tư năng lượng tái tạo, thủy điện từ 02 dự án đi vào hoạt động từ cuối năm 2017, và bất động sản từ ghi nhận dự án Mỹ Đình 2.

Kết thúc năm 2018, doanh thu thuần của PC1 đạt 5.085 tỷ (+61% yoy) và lợi nhuận sau thuế cho cổ đông công ty mẹ 462 tỷ (+95% yoy), lần lượt hoàn thành 90% và 100% kế hoạch. Kế hoạch doanh thu chỉ hoàn thành 90% chủ yếu do mảng xây lắp điện và bất động sản không đạt kỳ vọng của PC1.

Một số chỉ tiêu chính trong kết quả kinh doanh 2018 của PC1 như sau:

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2017	2018	%yoy	%KH	FPTS 2018F chênh lệch
Doanh thu thuần	3.161	5.085	+60,9%	90,1%	0,2%
Trong đó:					
Xây lắp	1.700	1.730	+1,7%	67,0%	2,3%
Sản xuất công nghiệp	376	499	+32,8%	97,7%	-8,8%
Đầu tư thủy điện	279	559	+100,2%	110,0%	-7,8%
Bất động sản	15	969		81,1%	13,9%
Khác	790	1.328	+68,2%	156,6%	-7,4%
Lợi nhuận gộp	481	859	+78,6%		1,8%
Lợi nhuận trước thuế	303	573	+89,2%		4,5%
Lợi nhuận sau thuế	256	486	+89,8%		6,3%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	237	462	+95,1%	100,7%	8,1%

- **Xây lắp điện:** đạt 1.730 tỷ doanh thu trong 2018 (+1,7% yoy), chỉ đạt 67% kế hoạch. Đây là hệ quả từ việc dự án Mạch 3 500kV bị triển khai chậm 01 năm (dời sang 2019), chủ yếu do ảnh hưởng từ quyết định 4970 (giảm định mức thi công nền móng, khiến các dự án đầu tư của EVN bị chậm tiến độ do phải trình duyệt lại).
- **Bất động sản:** ghi nhận 954 tỷ doanh thu từ dự án Mỹ Đình 2, tương đương với 85% dự án, chỉ đạt 81% kế hoạch do tiến độ bàn giao chậm.
- **Thủy điện:** doanh thu đạt 560 tỷ (+100% yoy), do 02 nhà máy thủy điện Bảo Lâm 3 (46MW) và Bảo Lâm 3A (8MW) đã đi vào hoạt động trong cuối năm 2017, nâng công suất thủy điện của PC1 lên 114MW (+90% yoy).

Trong Báo cáo định giá PC1 lần đầu tháng 10/2018 ([tại đây](#)), chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ PC1 đạt 499 tỷ, cao hơn so với kết quả thực hiện của PC1 8,1%, chủ yếu do dự án Mỹ Đình 2 có tiến độ bàn giao không đạt kỳ vọng (chỉ đạt 85%) và chi phí bán hàng của dự án này cao hơn so với giả định (khoảng 6% trên doanh thu dự án so với giả định 3% - mức trung bình của các dự án trước).

Kế hoạch phân chia lợi nhuận 2018

- **Trích quỹ khen thưởng Ban điều hành và Quỹ khen thưởng phúc lợi tổng cộng 35 tỷ** (12% trên Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ năm 2018 - 295 tỷ)
- **Cổ tức 2018:** phát hành cổ phiếu 20% (~26,5 triệu cổ phiếu), thực hiện trong Q3/2019.
- **Dự kiến cổ tức 2019:** 20% bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu.

II. KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2019 (Trở về)

PC1 đặt ra kế hoạch 6.042 tỷ doanh thu và 424 tỷ lợi nhuận sau thuế cho cổ đông công ty mẹ (lần lượt +19% và -8% yoy). Kế hoạch lợi nhuận PC1 giảm do mảng bất động sản có tỷ suất sinh lời cao nhất sẽ chỉ đóng góp khoảng 200 tỷ doanh thu trong năm 2019 (-80% yoy).

Cụ thể kế hoạch kinh doanh hợp nhất 2019 và dự phóng của chúng tôi cho PC1 như sau:

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2018	2019KH	%KH yoy	FPTS 2019F	%KH
Doanh thu thuần	5.085	6.043	+18,8%	5.473	90,6%
<i>Trong đó:</i>					
Xây lắp điện	1.730	3.214	+85,7%	2.855	88,8%
Sản xuất công nghiệp	499	1.149	+130,2%	1.048	91,2%
Bất động sản	969	235	-75,7%	197	84,0%
Thủy điện	559	591	+5,6%	540	91,4%
Khác	1.328	855	-35,7%	833	97,5%
Lợi nhuận gộp	859	N/A	N/A	769	N/A
<i>Trong đó:</i>					
Xây lắp điện	172			257	
Sản xuất công nghiệp	32			63	
Bất động sản	258			72	
Thủy điện	349			324	
Khác	48			39	
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	462	424	-8,2%	438	103,2%

Với các giả định thận trọng, chúng tôi đánh giá PC1 có khả năng hoàn thành 91% kế hoạch doanh thu và 103% kế hoạch lợi nhuận sau thuế, lần lượt 5.473 tỷ và 438 tỷ. Khả năng hoàn thành kế hoạch của PC1 phụ thuộc nhiều vào mảng xây lắp điện, do mảng này chịu ảnh hưởng lớn từ yếu tố PC1 không có khả năng kiểm soát (triển khai dự án Mạch 3 và khắc phục tồn tại trong quyết định 4970).

Dự phóng của chúng tôi cho kết quả kinh doanh của PC1 trong năm 2019 như sau:

Về mặt doanh thu:

- Xây lắp điện: chúng tôi ước tính PC1 có thể ghi nhận từ 2.700 đến 3.400 tỷ doanh thu xây lắp điện trong 2019, phụ thuộc rất lớn vào tiến độ triển khai của dự án Mạch 3 500kV, dựa trên (1) backlog đến nay đạt 3.300 tỷ và (2) thời gian thực hiện dự án trung bình 10-12 tháng
- Sản xuất công nghiệp: doanh thu đạt 1.050 tỷ, dựa trên backlog chuyển sang 2019 đạt khoảng 1.100 tỷ.
- Bất động sản: ghi nhận 15% còn lại của dự án Mỹ Đình 2, tương đương 172 tỷ doanh thu, dự kiến trong H1/2019 (ngoài ra mảng kinh doanh mặt bằng tại các dự án bất động sản ước tính đạt 25 tỷ).

Về mặt lợi nhuận:

- Biên lợi nhuận gộp của xây lắp trong năm 2019: giữ nguyên ở mức 9% (giảm 01 điểm % so với 2018) thể hiện (1) ảnh hưởng tiêu cực của quyết định 4970 lên lợi nhuận của nhà thầu xây lắp điện, và (2) PC1 gia tăng tỷ trọng hợp đồng EPC có biên lợi nhuận gộp thấp hơn.
- Biên lợi nhuận gộp sản xuất công nghiệp: giữ nguyên giả định 6% (giảm 0,3 điểm %).

III. CÁC DỰ ÁN ĐẦU TƯ

Lĩnh vực	Dự án	TMĐT (Tỷ)	Thời gian thực hiện	Cập nhật vào mô hình định giá
Thủy điện	Bảo Lạc A	963	2020 - 2022	Đã cập nhật
	Thượng Hà	349	2020 - 2022	Đã cập nhật
Điện mặt trời	Trung Thu – Điện Biên	1.495	2019 - 2020	Chưa cập nhật
Điện gió	Chưa có cụ thể			Chưa cập nhật
Bất động sản	Mỹ Đình 2	868	2016 - 2019	Đã cập nhật
	Thanh Xuân	735	2018 - 2020	Đã cập nhật
	Vĩnh Hưng	700 (E)	2019 - 2021	Chưa cập nhật
	Thăng Long	500 - 1000	2019 - 2021	Chưa cập nhật

Chi tiết các dự án theo mảng kinh doanh như sau:

- Thủy điện:

Hiện nay PC1 đang phát triển dự án thủy điện Mông Ân (30MW) và Bảo Lạc B (18MW), dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2019, đúng theo tiến độ đã đặt ra. Sau khi 02 nhà máy này đi vào hoạt động, tổng công suất thủy điện của PC1 sẽ đạt 162 MW, đóng góp khoảng 750 tỷ doanh thu trong năm 2020.

Ngoài ra, PC1 đưa ra thêm 02 dự án mới trong ĐHCĐ với thông tin chính như sau:

Tên dự án	Khởi công	Hoàn thành	Công suất (MW)	TMĐT (Tỷ)	%VCSH	NPV	IRR	Địa chỉ
Bảo Lạc A	Q1/2020	Q3/2022	30	963	30%	123,35	12,20%	Xã Cô Ba, huyện Bảo Lạc, tỉnh Cao Bằng
Thượng Hà	Q2/2020	Q4/2022	13	349	30%	32,93	11,17%	Xã Thượng Hà, huyện Bảo Lạc, tỉnh Cao Bằng

Chúng tôi đã cập nhật 02 dự án này vào mô hình định giá PC1 do chúng tôi đánh giá 02 dự án này có tính khả thi cao, phù hợp với mục tiêu dài hạn của PC1 (đạt 600MW công suất phát điện vào 2025).

- Điện mặt trời:

PC1 trình kế hoạch đầu tư dự án Điện mặt trời Trung Thu – Điện Biên như sau:

Tên dự án	Khởi công	Hoàn thành	Công suất (MW)	TMĐT (Tỷ)	%VCSH	IRR	Địa chỉ
Trung Thu - Điện Biên	Q4/2019	Q3/2020	100	1.495	Không dưới 20%	12,5%	Trên lòng hồ thủy điện Trung Thu, xã Pa Ham, huyện Mường Chà, tỉnh Điện Biên

Dự án đầu tư nhà máy điện mặt trời của PC1 có suất đầu tư rất thấp so với các dự án khác (khoảng 15 tỷ so với từ 27-40 tỷ trên MW), chủ yếu do (1) tận dụng lòng hồ và khu vực bán ngập hồ thủy điện Trung Thu, tiết kiệm chi phí bồi thường, giải phóng mặt bằng và (2) đấu nối lên lưới điện đã có của thủy điện Trung Thu.

Tuy có chi phí đầu tư thấp, hiệu quả kinh tế của nhà máy này còn một số điểm cần lưu ý:

- **Cơ chế hỗ trợ các dự án điện mặt trời chưa chính thức:** PC1 kỳ vọng giá bán điện ở dự án này đạt 8-9 UScents/kWh (~1.850 – 2.100 VNĐ), dựa trên dự thảo Quyết định thay thế Quyết định 11/2017/QĐ-TTg (chỉ áp dụng cho các dự án điện mặt trời đóng điện trước ngày 30/06/2019).
- **Cường độ bức xạ mặt trời tại Trung Thu đạt 1.101 kWh/kWp 01 năm, chỉ bằng khoảng 75% so với khu vực có cường độ bức xạ cao nhất cả nước** (Bình Thuận: 1.534 kWh/kWp) – theo Global Solar Atlas. Theo ước tính của chúng tôi, nhà máy này có thể sản xuất 110 triệu kWh/năm, tương ứng doanh thu 220 tỷ (giá định giá bán ~2.000 VNĐ/kWh).

Do chưa có quyết định chính thức từ Chính phủ về cơ chế hỗ trợ nhà máy điện mặt trời sau 30/06/2019, chúng tôi không đưa dự án này vào mô hình định giá.

- Điện gió:

PC1 hiện tại chưa có dự án điện gió nào cụ thể mà đưa ra những tiêu chí tìm kiếm dự án như sau:

- (1) Công suất: 100MW
- (2) Hiệu quả kinh tế: IRR tối thiểu 12%
- (3) Điều kiện: thuận lợi về đấu nối, lưới điện khu vực đáp ứng khả năng truyền tải toàn bộ công suất phát của nhà máy vào hệ thống lưới điện quốc gia

Chúng tôi sẽ cập nhật dự án mới ở mảng này vào mô hình khi có thêm thông tin cụ thể.

- Các dự án bất động sản:

Dự án	Diện tích (ha)	TMĐT (Tỷ)	Tiến độ pháp lý	Tiến độ thực hiện dự án
PCC1 Mỹ Đình 2	0,5	868	Đã hoàn thiện	Đã hoàn thiện, đã bàn giao 85% dự án
PCC1 Thanh Xuân	0,6	735	Đã hoàn thiện	Đang thi công khu vực ngầm, đã thi công đến tầng 06/27 tầng. Dự kiến cất nóc vào T9/2019, hoàn thành trong Q1/2020. Dự kiến mở bán trong T5/2019 và bàn giao từ T3/2020.
PCC1 Vĩnh Hưng	0,5	700 (E)	Đã hoàn thành công tác chuẩn bị đầu tư, cấp phép xây dựng	Khởi công Q3/2019, hoàn thành Q2/2021
PCC1 Thăng Long (Bắc Cổ Nhuế)	2,1	500 - 1000	Đang xin điều chỉnh lại quy hoạch tổng mặt bằng, tăng chiều cao, tăng quy mô dân số, cấp giấy phép xây dựng	Khởi công Q4/2019, hoàn thành Q4/2021

Hiện tại, chúng tôi chỉ đưa dự án Mỹ Đình 2 và Thanh Xuân vào trong mô hình định giá. Chúng tôi sẽ cập nhật dự án Vĩnh Hưng và Thăng Long khi đã có hồ sơ pháp lý đầy đủ và có thêm thông tin về đầu ra của dự án.

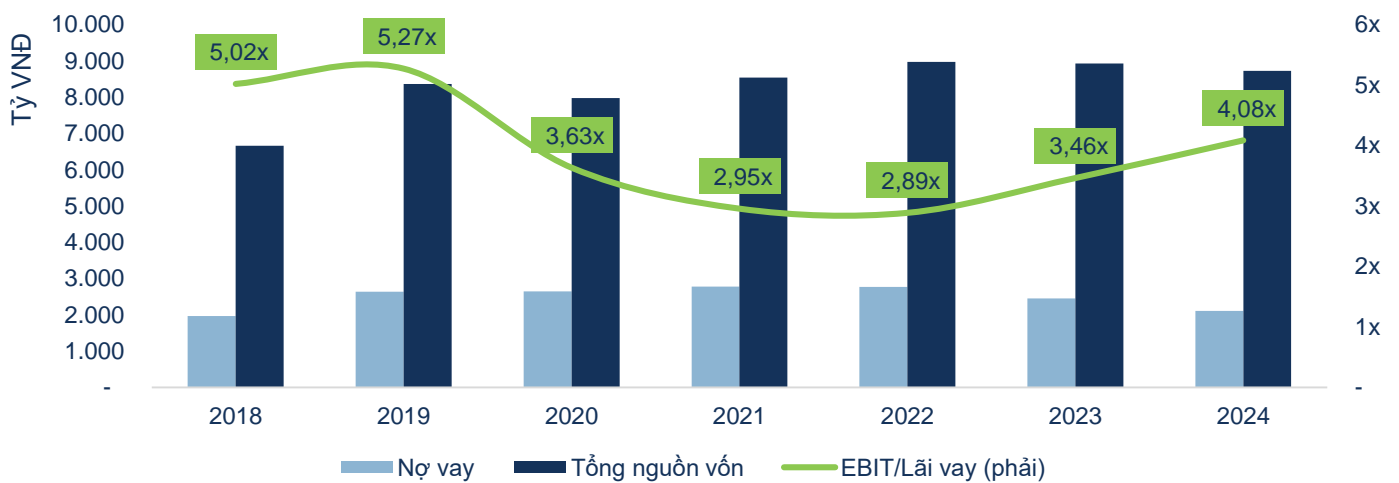
IV. PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU

Để huy động vốn cho dự án Nhà máy điện mặt trời Trung Thu – Điện Biên, PC1 lên kế hoạch phát hành riêng lẻ trái phiếu trị giá 1.280 tỷ trong Q2/2019 đến Q1/2020. Trái phiếu có thời hạn 10 năm, lãi suất đang được PC1 đàm phán với một số đối tác.

Đánh giá:

- PC1 có cơ cấu tài chính tốt, tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản chỉ ở mức 30%. Phần lớn nợ vay của PC1 là nguồn vốn cho các dự án thủy điện, có dòng tiền ổn định để trả lãi vay và gốc. Do đó, việc phát hành trái phiếu không có ảnh hưởng nghiêm trọng đến cơ cấu tài chính cũng như khả năng trả nợ của PC1.
- Lãi suất của PC1 cho các khoản nợ dài hạn ở mức dưới 9,5%, khá thấp so với thị trường. Chúng tôi kỳ vọng PC1 có thể đàm phán mức lãi suất ~10%/năm trong lần phát hành trái phiếu này.

Cơ cấu nguồn vốn và Khả năng chi trả lãi vay PC1



PC1 có khả năng chi trả lãi vay thấp nhất trong năm 2022 do đây là thời điểm các dự án thủy điện đi vào hoạt động, lãi vay không còn được vốn hóa nữa mà được tính thành chi phí. Dù vậy, tỷ lệ EBIT/Lãi vay đạt gần 3 vẫn ở mức an toàn do dòng tiền trả lãi từ thủy điện khá ổn định và ít rủi ro.

V. KHUYẾN NGHỊ, KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ VÀ GIÁ ĐỊNH CẬP NHẬT (trở về)

Bằng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu của PC1 là **30.000VNĐ/cp** (+26,8% so với giá đóng cửa ngày 11/04/2019). Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu PC1.

Kết quả định giá:

STT	Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Kết quả (VNĐ/cp)	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	27.781	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	32.131	50%
Giá mục tiêu (làm tròn)		30.000	

Mức giá mục tiêu của PC1 giảm 14% so với định giá lần đầu (35.000VNĐ/cp). Mức giá mục tiêu giảm chủ yếu đến từ thay đổi trong giả định chiết khấu của mô hình định giá:

Định giá lần đầu:

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC	10,78%	Phần bù rủi ro	8,51%
Chi phí sử dụng nợ trước thuế	9,40%	Hệ số Beta	0,75
Chi phí sử dụng VCSH	12,16%	Tăng trưởng dài hạn	2%
Lãi suất phi rủi ro	4,84%	Thời gian dự phóng	14 năm

Cập nhật:

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC	11,55%	Phần bù rủi ro	10,00%
Chi phí sử dụng nợ trước thuế	9,40%	Hệ số Beta tròn bảy	0,80
Chi phí sử dụng VCSH	13,80%	Tăng trưởng dài hạn	2%
Lãi suất phi rủi ro	4,74%	Thời gian dự phóng	15 năm

Chi phí vốn chủ sở hữu của PC1 được điều chỉnh tăng lên 13,8%, chủ yếu chúng tôi ước tính phần bù rủi ro thị trường chứng khoán Việt Nam tăng. Hệ số phần bù rủi ro này được chúng tôi tính thông qua phần bù rủi ro của thị trường chứng khoán Mỹ lấy từ nguồn của Damodaran. Trong cập nhật tháng 01/2019, Damodaran cập nhật tăng hệ số này của thị trường Mỹ từ 5,08% lên 5,96%, khiến cho phần bù rủi ro của thị trường Việt Nam tăng.

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

Chi phí VCSH	15,4%	15,0%	14,6%	14,2%	13,8%	13,4%	13,0%	12,6%	12,2%
Giá mục tiêu	25.800	26.700	27.700	28.800	30.000	31.200	32.500	33.900	35.400
Chênh lệch so với giá thị trường	9,1%	12,9%	17,1%	21,8%	26,8%	31,9%	37,4%	43,3%	49,7%

Cập nhật giả định kinh doanh cho năm 2019:

Chỉ tiêu	Báo cáo định giá lần đầu T10/2018	Báo cáo cập nhật đại hội cổ đông 2019	Diễn giải
Doanh thu (Tỷ VNĐ)	4.740	5.473	
Xây lắp điện	1.828	2.854	Điều chỉnh do backlog của PC1 tăng mạnh trong năm 2018.
Sản xuất công nghiệp	546	1.047	
Thủy điện	540	540	Không có thay đổi do các dự án thủy điện của PC1 đều đang được thực hiện đúng tiến độ
Bất động sản	550	197	Dự án Mỹ Đình 2 và Thanh Xuân đều bị chậm tiến độ: Báo cáo định giá lần đầu: ghi nhận 100% dự án Mỹ Đình 2 trong năm 2018 và 60% dự án Thanh Xuân trong 2019 và 40% trong 2020. Cập nhật: ghi nhận 15% dự án Mỹ Đình 2 trong 2019 (chỉ ghi nhận 85% trong 2018); dự án Thanh Xuân ghi nhận 100% trong 2020.
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	389	438	Các giả định biên lợi nhuận được giữ nguyên, lợi nhuận sau thuế tăng do doanh thu tăng.

Ngoài ra, chúng tôi cập nhật thêm dự án thủy điện Bảo Lạc A (30MW) và Thượng Hà (13MW), dự kiến đi vào hoạt động cuối năm 2022, tăng công suất phát điện của PC1 lên 211MW (+25%).

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	2.958.070
(+) Tiền và đầu tư tài chính	889.787
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	159.440
Giá trị vốn chủ sở hữu	3.688.417
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	132,77
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	27.781

Tổng hợp định giá FCFF (Đơn vị: Triệu VND)	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp	5.505.376
(+) Tiền và đầu tư tài chính	889.787
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn	1.969.747
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	159.440
Giá trị vốn chủ sở hữu	4.265.976
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	132,77
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	32.131

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 70 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