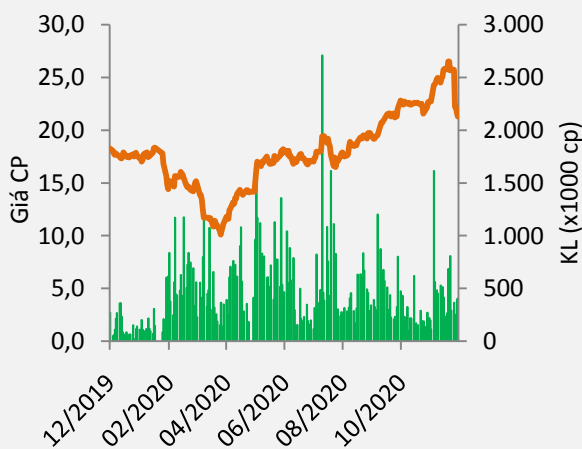


CTCP Xây lắp điện 1 (HOSE: PC1)

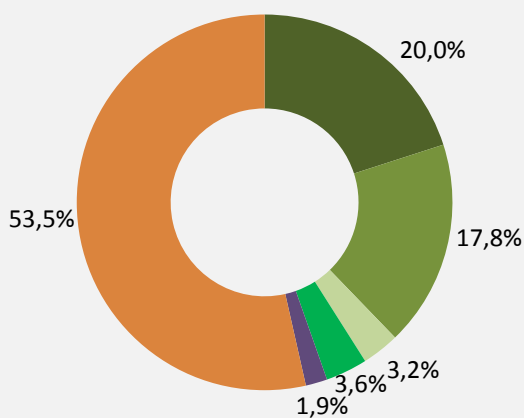
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Nhóm ngành	Ngành Điện	
Số lượng CP lưu hành	Triệu CP	191,2
Giá sổ sách	Đồng/CP	20.324
Thị giá (11/12/2020)	Đồng/CP	21.600
Vốn hóa thị trường	Tỷ đồng	4.139
KLGD BQ 10 phiên	CP	365.258
Sở hữu nước ngoài	%	14,0

BIỂU ĐỒ BIẾN ĐỘNG GIÁ



THÔNG TIN CỔ ĐÔNG



■ Trịnh Văn Tuấn (và vợ)	■ CTCP BEHS
■ Nguyễn Nhật Tân	■ Vietnam Holding Ltd
■ Võ Hồng Quang	■ Khác

NỘI DUNG TÓM TẮT

- Sơ lược về hoạt động kinh doanh 9 tháng đầu năm: Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2020, doanh thu thuần đạt 4.184 tỷ đồng (-2,1% yoy), LNST đạt 394 tỷ đồng (+24% yoy). Kết quả kinh doanh được thúc đẩy chủ yếu nhờ mảng bất động sản với việc ghi nhận Dự án PCC1 Thanh Xuân.

- Mảng Xây lắp có kết quả kinh doanh giảm 20% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm, mức giảm này chủ yếu đến từ mức nền cao của 2019 khi các chủ đầu tư gấp rút đẩy tiến độ phát triển điện mặt trời và hạ tầng truyền tải; ngoài ra dịch bệnh Covid cũng ảnh hưởng đến tiến độ các dự án của PC1. Triển vọng 2021 là tương đối khả quan, mảng xây lắp được dự báo phục hồi 2021 với mức tăng trưởng 25%, chất xúc tác chính là giá trị Backlog chuyển sang 2021 ước tăng 27%. Trong khi đó, Mảng Sản xuất công nghiệp được chúng tôi dự báo giảm nhẹ do mức nền cao của 2020 và chưa có nhiều thông tin về các dự án lớn mà PC1 kí kết cho mảng này.

- Mảng Năng lượng theo chúng tôi là tiếp tục ghi nhận tăng trưởng tốt nhờ Hiện tượng La Nina mưa nhiều kéo dài đến đầu năm sau, trong khi đó các dự án điện gió với tổng công suất 144 MW sẽ vận hành trước ngày 1/11/2021 để hưởng mức giá ưu đãi 8,5 centUSD/kWh. Điện gió sẽ đem lại dòng tiền đều đặn hơn cho PC1 trong dài hạn. Với Mảng Bất động sản ghi nhận Dự án PCC1 Thanh Xuân năm 2020 thì bước sang 2021 sẽ giảm sâu do không có dự án để ghi nhận, điều này tác động đến kết quả kinh doanh 2021 của PC1. Dự án BĐS PCC1 Vĩnh Hưng bàn giao 2022-2023.

- Chúng tôi cho rằng PC1 đang định hướng trở thành một doanh nghiệp về năng lượng, dòng tiền đem lại ổn định. Sử dụng Phương pháp SOTP, ước tính giá trị cổ phiếu PC1 là 26.028 đồng/cp, khuyến nghị MUA.

RỦI RO

- Rủi ro các biến động lãi suất khi PC1 có khoảng 3700 tỷ nợ vay.
- Các yếu tố về thời tiết hoặc dịch bệnh Covid diễn biến phức tạp có thể ảnh hưởng đến tiến độ các dự án.
- Sự chậm trễ trong quyết toán, thu hồi nợ các dự án dẫn đến dòng tiền của PC1 kém đi, khi các khoản phải thu tăng mạnh.
- Yếu tố về thời tiết cũng tác động đến mảng thủy điện của PC1.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH QUAN TRỌNG. (ĐVT: Tỷ đồng)

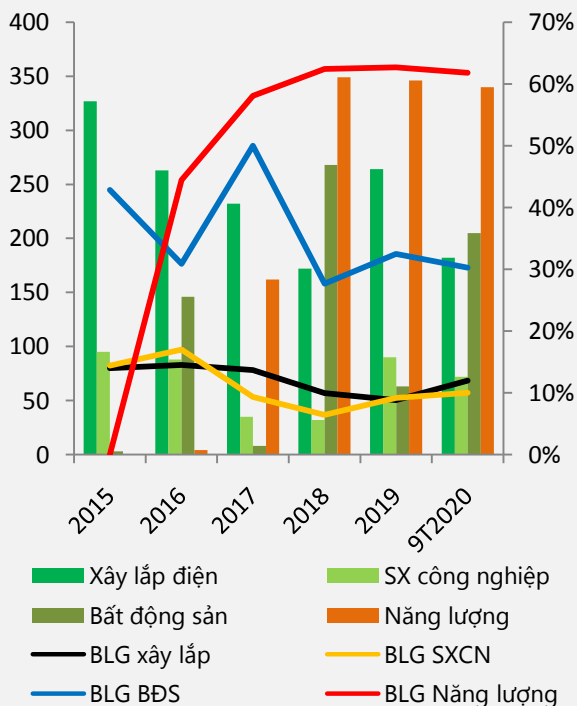
Chỉ tiêu	2018	2019	2020E	2021E
Doanh thu	5.084	5.845	5.809	6.160
LN gộp	866	819	1.141	1.158
LNST	491	376	533	520
EPS (đồng)	3.828	2.443	2.788	2.720
ROE (%)	15,3	10,3	14,5	14,4

Kết quả kinh doanh 9T.2020:

(tỷ đồng)	9T2019	9T2020	yoy
Doanh thu thuần	4.274	4.184	-2,1%
Trong đó:			
Xây lắp điện	1.912	1.522	-20%
SX công nghiệp	575	721	25%
Bất động sản	132	692	424%
Mua bán điện	445	550	24%
Bán hàng hóa vật tư	1.129	649	-43%
Khác	81	51	-37%
Giá vốn hàng bán	3.630	3.351	-7,7%
Xây lắp điện	1.711	1.340	-22%
SX công nghiệp	522	648	24%
Bất động sản	79	479	506%
Mua bán điện	158	210	33%
Bán hàng hóa vật tư	1.092	632	-42%
Khác	68	42	-38%
Lãi gộp	644	833	29%
Doanh thu tài chính	27	28	4%
Chi phí tài chính	125	180	44%
Chi phí bán hàng	20	49	145%
Chi phí QLDN	145	170	17%
Lãi/Lỗ LDLK	-22	4	
Lãi thuần HĐKD	359	466	30%
LNTT	359	467	30%
LNST	318	394	24%
LNST cty mẹ	302	373	24%
Biên lãi gộp	15,1%	19,9%	
Biên lãi ròng	7,4%	9,4%	

BCTC PC1, DAS Research tổng hợp

Lợi nhuận gộp (tỷ đồng) và biên lãi gộp (BLG-%) các mảng HĐKD chính của PC1



BCTC PC1, DAS Research tổng hợp

Cập nhật tình hình HĐKD:

- Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2020, doanh thu thuần đạt 4.184 tỷ đồng (-2,1% yoy), LNST đạt 394 tỷ đồng (+24% yoy). Kết quả kinh doanh được thúc đẩy chủ yếu nhờ mảng bất động sản với việc ghi nhận Dự án PCC1 Thanh Xuân. Cụ thể tình hình hoạt động các mảng như sau:

1. Mảng Xây lắp điện: KQKD 9T.2019 Doanh thu thuần đạt 1.522 tỷ đồng (-20% yoy), lãi gộp mảng này đạt 182 tỷ đồng (-9,4% yoy). Lãi gộp giảm ít hơn doanh thu do biên lãi gộp cải thiện từ mức 10,5% (9T2019) lên mức 11,9% (9T2020), sự cải thiện này là do PC1 ghi nhận các dự án của năm 2019 chuyển sang 2020, các dự án này vào giai đoạn quyết toán nên biên lãi gộp cao hơn, PC1 hoạch toán doanh thu xây lắp theo tiến độ thực hiện. Trong khi đó, doanh thu giảm 20% do trong nửa đầu năm 2020, dịch bệnh Covid đã ảnh hưởng đến hoạt động khởi công, thi công các công trình, các chủ đầu tư chờ đợi chính sách mới từ giá điện mặt trời. Ngoài ra, cùng kỳ 2019, PC1 ghi nhận nhiều dự án xây lắp do đẩy nhanh tiến độ các dự án điện mặt trời đóng điện trước 30/6/2019, kéo theo mức nền của 2019 lên cao.

2. Mảng Sản xuất công nghiệp: Doanh thu 9T.2019 đạt 721 tỷ đồng (+25% yoy), biên lãi gộp cải thiện nhẹ lên 10% từ mức 9,2% (9T.2019). Sự cải thiện nhẹ trong biên lãi gộp chủ yếu giá bán trong Q3.2020 cao hơn khi nhu cầu phục hồi khi các dự án khởi công trở lại sau dịch bệnh, trong khi đó doanh thu tăng trưởng 25% chủ yếu do PC1 ghi nhận doanh thu còn lại từ bán cột thép cho dự án 500KV mạch 3 Vũng Áng-Quảng Trạch-Dốc Sỏi-Pleiku 2.

3. Mảng Bất động sản: PC1 đã bán 90% căn hộ Dự án PCC1 Thanh Xuân (Hà Nội) và ghi nhận 75% doanh thu, qua đó doanh thu 9T đầu năm đạt 692 tỷ đồng (+424% yoy) và biên lãi gộp đạt 31%. Công tác bàn giao đã có phần chậm trễ do làn sóng Covid thứ 2 thay vì kế hoạch bàn giao toàn bộ trong quý 3, chúng tôi cho rằng PC1 sẽ kịp bàn giao phần còn lại của dự án trong quý 4.

4. Mảng Năng lượng: Nhà máy thủy điện Mông Ân 30MW vận hành từ tháng 1/2020, nhà máy thủy điện Sông Nhiệm 4 công suất 6MW và Bảo Lạc B công suất 18MW vận hành từ tháng 7/2020, qua đó nâng tổng công suất các nhà máy thủy điện của PC1 lên 168MW, so với con số 114 MW của năm 2019. Lũy kế 9T.2020, doanh thu đạt 550 tỷ đồng (+24% yoy), biên lãi gộp 62%. Qua đó đóng góp 41% vào Lợi nhuận gộp cả công ty, trong khi đó con số này ở mảng Bất động sản và Xây lắp lần lượt là 25% và 22%. Sản lượng điện đạt 450 triệu kWh (+30% yoy) dẫn dắt bởi tăng công suất của 3 nhà máy kể trên, giá bán điện trung bình đạt 1.222 đồng/kWh, so với cùng kỳ giá bán điện là 1.286 đồng/kWh. Giá bán điện giảm nhẹ, chủ yếu bởi Quyết định 4036/QĐ-BCT dẫn đến giá công suất giảm 16%/kWh trong khi giá điện năng tăng tăng 8-9% trong mùa khô (1/11-30/06 năm sau), tuy nhiên vào mùa mưa (1/7-31/10) giá điện năng tăng khoảng 13%/kWh đã giúp lũy kế 9T2020 không biến động quá nhiều về giá bán điện của PC1.

- 9T.2020: Chi phí bán hàng đạt 49 tỷ đồng (+145% yoy), phần chi phí tăng thêm chủ yếu là chi phí mua ngoài, theo chúng tôi khoản này là phục vụ cho chính sách thúc đẩy bán hàng dự án PCC1 Thanh Xuân. Chi phí tài chính 180 tỷ đồng (+44% yoy), chủ yếu do lãi vay tăng 46,7% nhưng khả năng thanh toán lãi vay vẫn ở mức tốt với EBIT/I năm 2020 ước đạt 3,5 lần, tương đương cùng kỳ. Tại 30/9/2020, tỷ số thanh toán hiện hành đạt 1,6 lần và tỷ số thanh toán nhanh đạt 1,3 lần, các tỷ số này có sự cải thiện so với năm 2019, mặc dù PC1 đã tăng nợ để tài trợ cho các dự án thủy điện. Các khoản phải thu tăng 70% so với đầu năm, đạt 3.170 tỷ đồng, trong đó có 580 tỷ tiền ứng trước mua tua bin gió.

Khối lượng lưới điện dự kiến xây dựng (tỷ đồng) – Theo Quy hoạch điện VII điều chỉnh

Hạng mục	2016 - 2020	2021 - 2025	2026 - 2030
Trạm 500 kV (MVA)	26.700	26.400	23.550
Trạm 220 kV (MVA)	34.966	33.888	32.750
Đường dây 500 kV (km)	2.746	3.592	3.714
Đường dây 220 kV (km)	7.488	4.076	3.435
Tổng mức đầu tư (tỷ VNĐ)	214.665	610.477	

Quy hoạch điện VII điều chỉnh, DAS Research tổng hợp

Định giá Mạng Xây lắp và Sản xuất công nghiệp

(tỷ đồng)	2019	2020E	2021E
Doanh thu	3.981	3.369	3.943
Giá vốn	3.627	3.041	3.596
Lãi gộp	354	328	347
CPBH&QLDN		135	158
Chi phí tài chính		43	40
LNTT		150	149
LNST		120	119
EPS 2021 (đồng)			623
P/E trung bình ngành (lần)			8
Giá trị mạng XL&SXCN (đồng/cp)			4.987

DAS Research dự phóng

Định giá Mạng Bất Động Sản – PCC1 Vĩnh Hưng

	Giá trị
Tổng diện tích dự án (m2)	5.160
Mật độ xây dựng	35%
Quy mô dự án (tầng nổi)	27
Số căn hộ	288
Giá bán trung bình (trđ/m2)	26
Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	574

Dự phóng	
Doanh thu (tỷ đồng)	939
LNST (tỷ đồng)	188
Giá trị mạng BĐS (đồng/cp)	983

Dữ liệu PC1, DAS Research dự phóng

Dự phóng kết quả kinh doanh và định giá

1. Mạng Xây lắp

- Một dự án Xây lắp thông thường mất 6-10 tháng để hoàn thành một dự án. PC1 ghi nhận doanh thu theo tiến độ thực hiện các dự án, chúng tôi cho rằng dịch bệnh Covid diễn ra trong năm nay đã kéo thời gian quyết toán các dự án thêm 2-3 tháng, trong khi đó các dự án năng lượng mặt trời sẽ quyết toán phần lớn vào quý 4 do buộc phải phát điện trước 31/12/2020 để hưởng cơ chế giá ưu đãi theo Quyết định 13/2020/QĐ-TTg.

- Chúng tôi ước tính doanh thu Q4.2020 mạng Xây lắp đạt 802 tỷ đồng (-26% yoy), mức giảm này chủ yếu cùng kỳ Q4.2019 có mức nền cao đến từ hoạt động cung cấp thiết bị cho các dự án Xây lắp. Giá trị hợp đồng ký mới là 731 tỷ đồng – như vậy hoàn thành 90% kế hoạch năm về lượng hợp đồng ký kết, Backlog tại 31/12/2020 đạt 3.847 tỷ đồng (+27% yoy). Như vậy, doanh thu xây lắp cả năm đạt 2.476 tỷ đồng (-17,5% yoy).

- Năm 2021, ước tính Doanh thu Xây lắp đạt 3.095 tỷ đồng (+25% yoy), sự tăng trở mạnh của mạng Xây lắp năm 2021 dựa trên cơ sở (i) Giá trị Backlog năm 2020 chuyển sang 2021 tăng 27%, (ii) Các dự án điện gió gấp rút hoàn thành phát điện trước 1/11/2021 để hưởng mức giá ưu đãi theo Quyết định 39/2018/QĐ-TTg. Chúng tôi cũng để ngỏ khả năng rằng, lượng hợp đồng ký mới của PC1 có thể tăng vượt ngoài dự báo, PC1 thực hiện thầu EPC cho chính 3 dự án điện gió mà PC1 đang đầu tư, trước đó PC1 cũng thực hiện EPC cho Dự án điện gió Trà Vinh 48MW, điều này cho thấy năng lực của PC1 và tạo dựng uy tín trong việc ký kết các hợp đồng EPC điện gió trong thời gian tới.

2. Mạng Sản xuất công nghiệp:

- Ước tính quý 4 ghi nhận doanh thu 172 tỷ đồng (-58% yoy) dựa trên việc lấy bình quân giá trị hợp đồng ký mới trong 9 tháng đầu năm khá ổn định. Mức giảm sâu về tăng trưởng do cùng kỳ PC1 ghi nhận việc bán sản xuất cột thép cho Dự án 500 Kv mạch 3 tạo nên doanh thu đột biến trong Q4.2019. Doanh thu cả năm 2020 ước đạt 893 tỷ đồng (-9% yoy), Backlog tại 31/12/2020 ước đạt 633 tỷ đồng (-12% yoy). Qua đó, chúng tôi ước tính 2021 ở mức thận trọng, mạng Sản xuất công nghiệp giảm nhẹ 5%, đạt 848 tỷ đồng.

- Theo quy hoạch điện VII điều chỉnh, ước tính tăng trưởng vốn đầu tư cho lưới điện bao gồm Trạm và đường dây 500kv 200kv là khoảng 11%/năm. Vì vậy, giai đoạn từ 2022 trở đi, chúng tôi giả định doanh thu mạng Xây lắp và Sản xuất công nghiệp tăng trưởng khoảng 10%/năm.

- Định giá: Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E để định giá mạng Xây lắp điện và Sản xuất công nghiệp của PC1. Sử dụng EPS dự phóng 2021 và P/E bình quân các doanh nghiệp cùng ngành xây dựng công trình khoảng 8 lần. Ước tính Tổng giá trị hợp lý của hai mạng này là 4.987 đồng/cp.

3. Mạng Bất động sản:

- Chúng tôi ước tính PC1 sẽ ghi nhận 90% dự án PCC1 Thanh Xuân vào 2020, qua đó mạng bất động sản đạt doanh thu 831 tỷ đồng (+328% yoy). Năm 2021, PC1 bàn giao thêm phần còn lại của dự án này cũng như đưa vào cho thuê phần thấp tầng, ước tính doanh thu mạng BĐS 2021 đạt 142 tỷ đồng. Biên lãi gộp mạng bất động sản của PC1 đạt 30%.

- Dự án PCC1 Vĩnh Hưng khởi công vào 2020, ước tính ghi nhận doanh thu vào giai đoạn 2022-2023. Theo đó, đóng góp của mạng này vào giá trị sổ sách là 188 tỷ đồng, tương đương 983 đồng/cp.

Công suất các nhà máy thủy điện 2020

Nhà máy	Công suất (MW)	Sản lượng thiết kế (triệu kWh)	Vị trí
Trung Thu	30	113	Điện Biên
Bảo Lâm 1	30	104	Cao Bằng
Bảo Lâm 3	46	173	Cao Bằng
Bảo Lâm 3A	8	30	Cao Bằng
Mông Ân	30	104	Cao Bằng
Sông Nhiệm 4	6	24	Cao Bằng
Bảo Lạc B	18	72	Hà Giang
Tổng cộng	168	620	

Dữ liệu PC1

Định giá Mảng Thủy điện

(tỷ đồng)	2019	2020	2021
Doanh thu	552	759	878
Giá vốn	206	296	342
Lãi gộp	346	463	536
CPBH&QLDN		30	35
Chi phí tài chính		162	160
LNTT		271	341
LNST		244	307
EPS 2021 (đồng)			1605
P/E trung bình ngành (lần)			10
Giá trị mảng Thủy điện (đồng/cp)			16.051

DAS Research dự phóng

Định giá Mảng Điện gió

	2020E	2021E	2022E
Công suất thiết kế (MW)		144	144
Sản lượng dự kiến (tr.kWh)		76	458
Giá bán điện (centUSD/kWh)		8,5	8,5
Doanh thu dự phóng		150	899
Khấu hao		49	295
O&M		19	116
Thuế		0	0
FCFF		131	783
Chi đầu tư	-1.500	-4.403	
NPV FCFF cuối cùng (tỷ đồng)			1.094
Giá trị NPV FCFF sau chiết khấu 30% (tỷ đ)			766
Giá trị Mảng Điện gió (đồng/cp)			4.007

DAS Research dự phóng

Tổng hợp định giá	(đồng/cp)
Xây lắp & SX công nghiệp	4.987
Bất động sản	983
Thủy điện + Điện gió	20.058
Tổng hợp định giá PC1	26.028

DAS Research dự phóng

4. Mảng Năng lượng

- Thủy điện: Theo chúng tôi lượng nước về hồ đã dần ổn định trong quý 3, với 4 nhà máy thủy điện trong 2019 chuyển sang 2020 có tổng sản lượng tăng 7,5% so với cùng kỳ. Chúng tôi cũng nhận thấy nhà máy Mông Ân và sự hồi phục từ nhà máy Trung Thu có sản lượng điện quý 3 là rất tốt, lần lượt đạt 54 triệu kWh và 57 triệu kWh. Ước tính sản lượng điện quý 4 của các nhà máy sẽ được vận hành ở mức vượt công suất thiết kế, sản lượng quý 4 đạt 150 triệu kWh (+158% yoy). Tổng sản lượng điện cả năm ước đạt 599 triệu kWh (+47,5% yoy), giá bán điện trung bình cả năm 1.267 đồng/kWh (-5% yoy). Doanh thu Mảng năng lượng đạt 759 tỷ đồng (+40% yoy). Năm 2021, chúng tôi đưa ra giả định giá bán điện tăng 5%/năm và sản lượng điện tăng 10% đạt mức 660 triệu kWh, giá bán điện dựa trên cơ sở tăng trưởng bình quân mỗi năm 5%/năm giai đoạn 2016-2020, sản lượng điện tăng 10% nhờ vào (i) nhà máy Sông Nhiệm 4 và Bảo Lạc B vận hành toàn thời gian trong 2021, (ii) Hiện tượng La Lina mưa nhiều kéo đến đầu 2021. Doanh thu Thủy điện 2021 đạt 878 tỷ đồng (+15,7% yoy).

Các nhà máy thủy điện của PC1 là các nhà máy thủy điện cỡ nhỏ, được hưởng Biểu giá chi phí tránh được tại Thông tư số 32/2014/TT-BCT, với giá bán điện cho EVN cao hơn 20% so với các nhà máy thủy điện cỡ lớn. Thủy điện cỡ nhỏ chủ yếu phát triển ở phía Bắc do địa hình không dốc như các khu vực Miền Trung, các dòng nước ở đây chảy chậm, nên các hồ chứa của các Nhà máy thủy điện này là các hồ chứa điều tiết ngày đêm, tức là có bao nhiêu nước sẽ xả xuống hạ lưu bấy nhiêu chứ không có dung tích phòng chống lũ như các hồ lớn. Điều này dẫn đến sản lượng các nhà máy của PC1 theo chúng tôi nhận thấy là khá ổn định hàng năm.

- Điện gió:

Tổng công lắp đặt điện gió là 144 MW, gồm 3 nhà máy là Liên Lập, Phong Huy và Phong Nguyên, với công suất mỗi nhà máy 48 MW. Chúng tôi ước tính sản lượng dự kiến là 76 triệu kWh khi nhà máy chạy trong 2 tháng cuối năm 2021 và đạt bình quân 458 triệu kWh/năm kể từ 2022, đem lại doanh thu lần lượt 150 tỷ đồng (2021) và 899 tỷ đồng (2022 trở đi). Dự án hoạt động trong 20 năm, miễn thuế trong 4 năm đầu hoạt động và ưu đãi thuế suất còn 10% trong 9 năm tiếp theo. Chi phí vận hành bảo dưỡng O&M mỗi năm ước tính 35.000 USD/MW, dựa theo một số khảo sát về các dự án điện gió của chúng tôi. Tỷ lệ sở hữu các dự án này của PC1 khoảng 55% cổ phần. Vốn tài trợ dự án là 70% vốn vay với lãi suất 9%/năm, thời gian vay 15 năm.

Chúng tôi sử dụng Phương pháp Chiết khấu dòng tiền FCFF ước tính giá trị hợp lý của mảng điện gió, thực hiện chiết khấu 30% dựa trên các rủi ro về biến động thời tiết ảnh hưởng đến sản lượng. Ước tính giá trị Mảng điện gió đóng góp vào giá trị doanh nghiệp là 4.007 đồng/cp.

Tổng hợp định giá theo Phương pháp SOTP, chúng tôi ước tính giá trị mỗi cổ phần của PC1 là 26.028 đồng/cp. Khuyến nghị MUA với cổ phiếu PC1.

Quan điểm:

Chúng tôi cho rằng PC1 là doanh nghiệp đang dần chuyển hướng sang trở thành một doanh nghiệp về năng lượng, công suất sẽ còn tiếp tục tăng lên trong thời gian tới. Việc chuyển hướng sang mảng năng lượng tạo dòng tiền ổn định cho PC1. Cổ đông lớn từ BIM group để ngỏ khả năng hợp tác lâu dài giữa hai bên. Giai đoạn 2020-2025, ước tính PC1 đạt mức tăng trưởng lợi nhuận 14-15%/năm, với mức P/E hiện tại chỉ đang giao dịch 8,x lần cho thấy định giá là khá hấp dẫn.

Dự phóng Kết quả Hoạt động kinh doanh

(tỷ đồng)	2019	2020E	2021E	2020E/2019	2021E/2020E
Doanh thu thuần	5.845	5.809	6.160	-0,6%	6,0%
Trong đó:					
Xây lắp điện	3.000	2.476	3.095	-17,5%	25,0%
SX công nghiệp	981	893	848	-9,0%	-5,0%
Bất động sản	194	831	142	328,4%	-82,9%
Mua bán điện	552	759	1.022	37,5%	34,7%
Bán hàng hóa vật tư	998	850	1.053	-14,8%	23,8%
Khác	120	0	0	-	-
Giá vốn hàng bán	5.026	4.668	5.002	-7,1%	7,2%
Xây lắp điện	2.736	2.228	2.816	-18,6%	26,4%
SX công nghiệp	891	813	780	-8,8%	-4,1%
Bất động sản	131	582	99	344,3%	-83,0%
Mua bán điện	206	220	286	6,8%	30,0%
Bán hàng hóa vật tư	968	825	1.021	-14,8%	23,8%
Khác	94	0	0	-	-
Lãi gộp	819	1.141	1.158	39,3%	1,5%
Doanh thu tài chính	38	38	38	0,0%	0,0%
Chi phí tài chính	172	247	272	43,6%	10,1%
Chi phí bán hàng	22	59	34	168,2%	-42,4%
Chi phí QLDN	202	246	271	21,8%	10,2%
Lãi/Lỗ LDLK	-33	0	0	-	-
Lãi thuần HĐKD	427	627	619	46,8%	-1,3%
LNTT	433	627	619	44,8%	-1,3%
LNST	376	533	520	41,8%	-2,4%

Das Research dự phóng

TÓM TẮT BCTC:

Bảng CĐKT (Đvt: Tỷ đồng)				
Năm	2017	2018	2019	9T2020
Tài sản ngắn hạn	3.093	3.150	4.153	5.394
Tiền và tương đương tiền	567	701	568	1.028
Đầu tư TC ngắn hạn	100	90	180	100
CKPT ngắn hạn	1.302	1.552	1.851	3.170
Hàng tồn kho	1.085	759	1.434	1.070
TSNH khác	38	47	120	26
Tài sản dài hạn	3.121	3.447	4.162	4.760
CKPT dài hạn	0	8	8	1
Tài sản cố định	2.755	2.531	2.414	3.854
BĐS đầu tư	102	171	168	230
Tài sản dở dang dài hạn	61	442	1.179	155
Đầu tư TC dài hạn	91	97	64	68
Tài sản dài hạn khác	38	100	101	133
Lợi thế thương mại	73	99	228	319
Tổng tài sản	6.214	6.597	8.315	10.154
Nợ phải trả	3.400	3.318	4.620	5.491
Phải trả người bán ngắn hạn	794	758	826	937
Người mua trả tiền trước ngắn hạn	295	155	307	259
Chi phí phải trả NH	206	139	119	252
Vay nợ ngắn hạn	294	416	951	1.560
Vay nợ dài hạn	1.527	1.554	2.096	2.147
Các khoản phải trả khác	284	296	321	336
Vốn chủ sở hữu	2.814	3.279	3.695	4663
Vốn góp chủ sở hữu	1.155	1.328	1.593	1593
Thặng dư cổ phần	711	711	711	711
LNST chưa phân phối	716	925	933	1378
Nguồn khác	232	315	458	981
Tổng nguồn vốn	6.214	6.597	8.315	10.154

Bảng KQ HĐKD				
Năm	2017	2018	2019	9T2020
Doanh thu thuần	3.161	5.084	5.845	4.184
Giá vốn hàng bán	2.679	4.219	5.026	3.352
Lợi nhuận gộp	481	866	819	832
Doanh thu HĐ tài chính	11	28	38	28
Chi phí HĐ tài chính	103	150	172	180
Chi phí bán hàng	-17	47	22	49
Chi phí QLDN	143	161	202	170
Lãi lỗ liên doanh/liên kết	1	5	-33	5
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	263	540	427	465
Lợi nhuận khác	40	39	6	4
Lợi nhuận trước thuế	303	579	433	467
Lợi nhuận sau thuế	256	491	376	234
Một số chỉ số tài chính				
Năm	2016	2017	2018	2019
Nhóm chỉ số tăng trưởng (%)				
Tăng trưởng Doanh thu	-3,0	5,1	60,9	15,0
Tăng trưởng lãi gộp	22,9	-8,6	79,9	-5,4
Tăng trưởng LNST cty mẹ	24,1	-22,3	97,1	-23,3
Nhóm chỉ số sinh lời (%)				
Biên lãi gộp	17,5	15,2	17,0	14,0
Biên lãi ròng	10,1	8,1	9,7	6,4
ROA	7,8	4,4	7,3	4,8
ROE	17,8	9,7	15,3	10,3
Cơ cấu tài sản (%)				
TSNH/Tổng TS	45,2	49,8	47,8	49,9
Tổng nợ/Tổng nguồn vốn	54,5	54,7	50,3	55,6
Vay nợ/Tổng nguồn vốn	24,6	29,3	29,9	36,6
Nhóm chỉ số định giá				
EPS (đồng)	4.049	2.638	3.828	2.443
BVPS (đồng)	27.406	24.374	24.699	23.190

TỔ CHỨC THỰC HIỆN BÁO CÁO

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của Tập đoàn tài chính Ngân hàng Đông Á, là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam và đang nỗ lực không ngừng để mang lại những dịch vụ tài chính tốt nhất đến với khách hàng. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: Môi giới, Tự doanh, Tư vấn tài chính, Tư vấn đầu tư và Lưu ký chứng khoán.

Hệ thống chi nhánh**❖ Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 2 & 3 Tòa nhà 468 Nguyễn Thị Minh Khai, P.2, Q.3, TP. HCM

Điện thoại: (84 28) 3833 6333

Fax: (84 28) 3833 3891

❖ Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: 60–70 Nguyễn Công Trứ, P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1. TP. HCM

Điện thoại: (84 28) 3821 8666

Fax: (84 28) 3821.4891

❖ Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: 181 Nguyễn Lương Bằng, Q. Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (84 24) 3944 5175

Fax: (84 24) 3944 5178 - 3944 5176

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này.

Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được DAS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, DAS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi DAS. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của DAS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.