

Ngành Điện

Báo cáo cập nhật

Tháng 09, 2021

Mã giao dịch: PC1

Reuters: PC1.HM

Bloomberg: PC1 VN

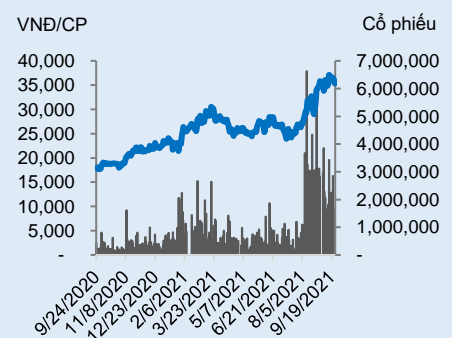
Chuyển mình thành doanh nghiệp phát điện

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VNĐ)	33.500
Giá thị trường (24/09/2021)	35.350
Lợi nhuận kỳ vọng	-5,2%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	17.690-37.100
Vốn hóa	6.758 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	191.187.727
KLGD bình quân 10 ngày	1.995.727
% sở hữu nước ngoài	8,33%
Room nước ngoài	50%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PC1	55,7%	11,0%	33,6%	26,3%
VNIndex	20,6%	3,8%	-4,7%	9,3%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa, CFA

(84 8) 3914.6888 ext. 257

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Mảng năng lượng: tiếp tục tăng trưởng nhờ năng lượng gió

Doanh thu và lợi nhuận gộp mảng năng lượng tăng trưởng tích cực trong năm 2021 nhờ sự đóng góp từ 3 nhà máy điện gió mới trong những tháng cuối năm. Với sự đóng góp thêm từ 3 nhà máy điện gió này, lợi nhuận gộp của mảng năng lượng dự kiến sẽ chiếm đến 71% tổng lợi nhuận gộp của PC1 trong năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng mảng năng lượng của PC1 sẽ tiếp tục tăng trưởng trong những năm tới và đóng vai trò mảng kinh doanh chủ đạo khi PC1 sẽ tiếp tục triển khai các dự án thủy điện mới cũng như tích cực tìm kiếm các dự án năng lượng tái tạo mới.

Mảng xây lắp: Doanh thu tăng trưởng mạnh trong năm 2021

Mảng xây lắp tích cực trong năm 2021 nhưng nhiều khả năng sẽ chững lại trong năm tới do sự chậm lại của các dự án năng lượng tái tạo cũng như chưa có thông tin về dự án lưới điện lớn sau khi hoàn thành dự án Mạch 3.

Mảng sản xuất công nghiệp: sụt giảm trong năm 2021

Kết quả kinh doanh mảng sản xuất công nghiệp sụt giảm trong năm 2021 do PC1 đã hoàn thành việc cung ứng cột điện cho dự án Mạch 3. Với sự sụt giảm các dự án năng lượng tái tạo cũng như chưa có thông tin từ các dự án lớn về lưới điện thì chúng tôi đánh giá mảng sản xuất công nghiệp năm 2022 sẽ chưa có nhiều biến chuyển và xấp xỉ quanh mức năm 2021.

Mảng kinh doanh BĐS: chững lại trong 2021 và 2022

PC1 đã cơ bản hoàn thành việc ghi nhận doanh thu và lợi nhuận ở dự án PCC1 Thanh Xuân. Do ảnh hưởng của đại dịch Covid19 nên nhiều khả năng PC1 sẽ chưa kịp ghi nhận doanh thu và lợi nhuận của dự án PCC1 Vĩnh Hưng trong năm 2022.

Quan điểm đầu tư

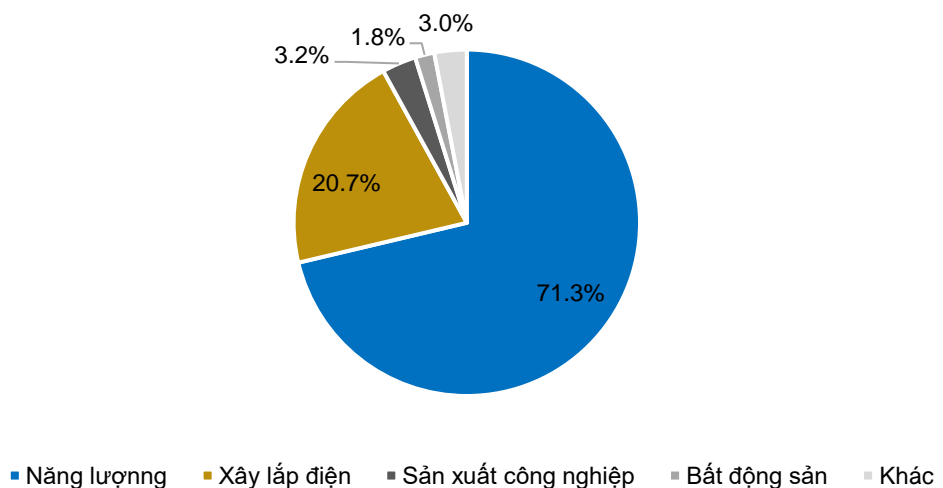
PC1 tăng trưởng mạnh trong năm 2021, tuy nhiên sự tăng trưởng này không đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi. Cuối năm 2021, PC1 đưa vào vận hành 3 nhà máy điện gió với công suất đặt khá lớn. Đây là ba dự án tốt và mang lại lợi nhuận ngay từ năm đầu hoạt động tuy nhiên gánh nặng nợ vay làm cho mức đóng góp này còn hạn chế. Bên cạnh đó là tác động nền cao của năm 2021 do khoản lợi nhuận ngoài hoạt động kinh doanh cốt lõi làm cho LNST tăng trưởng âm trong năm 2022. Cùng với đó, mức định giá của PC1 đang thấp hơn 5,2% so với mức giá giao dịch hiện tại của PC1. Vì vậy, BVSC khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu PC1.

Mảng năng lượng: tiếp tục tăng trưởng nhờ năng lượng gió

Trong 6T2021, Mảng thủy điện của PC1 ghi nhận 300 tỷ đồng doanh thu (+7,1% yoy) và 167 tỷ đồng lợi nhuận gộp (+1,2% yoy). Với kết quả này thì mảng thủy điện đóng góp 38% trong tổng lợi nhuận gộp của PC1.

PC1 đang đẩy mạnh triển khai 3 dự án điện gió và dự kiến sẽ đưa vào vận hành nhà máy Liên Lập trong tháng 9 và hai nhà máy Phong Huy và Phong Nguyên trong tháng 10. Đây là 3 nhà máy điện có công suất đặt khá lớn với tổng công suất đặt lên tới 144 MW. Cả ba nhà máy này đều có tiến độ thi công tốt và hòa lưới trước thời hạn 31/10/2021 nên đều được hưởng mức giá ưu đãi là 8,5 cent/kWh. Dự kiến cả 3 dự án này sẽ có lợi nhuận ngay khi đi vào hoạt động. Trong năm 2021, BVSC ước tính 3 nhà máy này sẽ đóng góp 113 tỷ đồng lợi nhuận gộp và 31 tỷ đồng lợi nhuận thuần (sau khi đã khấu trừ lợi ích của cổ đông thiểu số ra khỏi lợi nhuận thuần). Trong năm 2022, dự kiến mảng điện gió sẽ đóng góp 425 tỷ đồng lợi nhuận gộp và 99 tỷ đồng lợi nhuận thuần. Như vậy tính đến năm 2022 thì mảng năng lượng đóng góp tới 71% lợi nhuận gộp của PC1. Chúng tôi kỳ vọng mảng năng lượng của PC1 sẽ tiếp tục tăng trưởng trong những năm tới và đóng vai trò mảng kinh doanh chủ đạo khi PC1 sẽ tiếp tục triển khai các dự án thủy điện như Bảo Lạc A, Thượng Hà, Nậm Pô 5A, Nậm Pô 5B... Cùng với đó PC1 tìm tòi tìm kiếm các dự án năng lượng điện gió và năng lượng điện mặt trời để tiếp tục triển khai năng lượng tái tạo trong tương lai.

Cơ cấu lợi nhuận gộp PC1 năm 2022



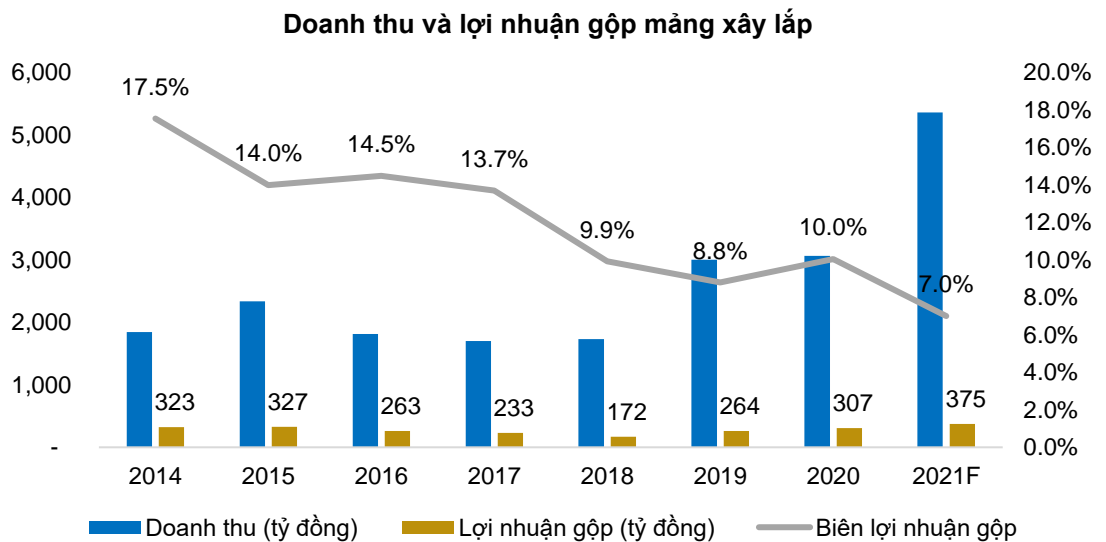
Nguồn: BVSC

Mảng xây lắp: Doanh thu tăng trưởng mạnh trong năm 2021

Quý 2/2021, mảng xây lắp ghi nhận 2.075 tỷ đồng doanh thu (361% yoy) và lợi nhuận gộp đạt 99 tỷ đồng (+69% yoy). Doanh thu và lợi nhuận gộp đạt được ở mức cao nhờ công ty đã thực hiện nhiều hợp đồng xây lắp điện gió, trong đó có một số hợp đồng EPC và có thiết bị về nhiều trong Quý 2 dẫn tới PC1 ghi nhận doanh thu kỷ lục trong Quý 2. Lợi nhuận gộp ở mức cao nhưng

không tăng tương ứng với doanh thu do phần thiết bị trong các dự án EPC có giá trị cao nhưng có biên lợi nhuận gộp thấp. Một số hợp đồng liên quan đến điện gió mà PC1 đã ký kết được như: Tân Phú Đông 2, IA Bang 1, Điện gió BIM, Điện gió Hưng Hải Gia Lai, Điện gió Hanbaram, Điện gió Trà Vinh, Điện gió Đắk Đoa...

Giá trị hợp đồng đã ký cuối quý 2 là 3.556 tỷ đồng, cùng với đó PC1 sẽ đẩy mạnh hoạt động xây lắp các dự án điện gió để đáp ứng thời hạn hòa lưới 31/10/2021 nhằm được hưởng mức giá ưu đãi. Do đó, Chúng tôi cho rằng kết quả xây lắp sẽ tiếp tục tích cực trong Quý 3 và trong tháng đầu của Quý 4. BVSC dự báo doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng xây lắp của PC1 đạt lần lượt là 5.536 tỷ đồng. (+75% yoy) và 375 tỷ đồng (+21.9% yoy) trong năm 2021. Biên lợi nhuận gộp của mảng xây lắp suy giảm và ước đạt khoảng 7% do PC1 thực hiện các dự án EPC có doanh thu thiết bị khá cao và biên lợi nhuận thấp cũng như ảnh hưởng chi phí nguyên vật liệu gia tăng.



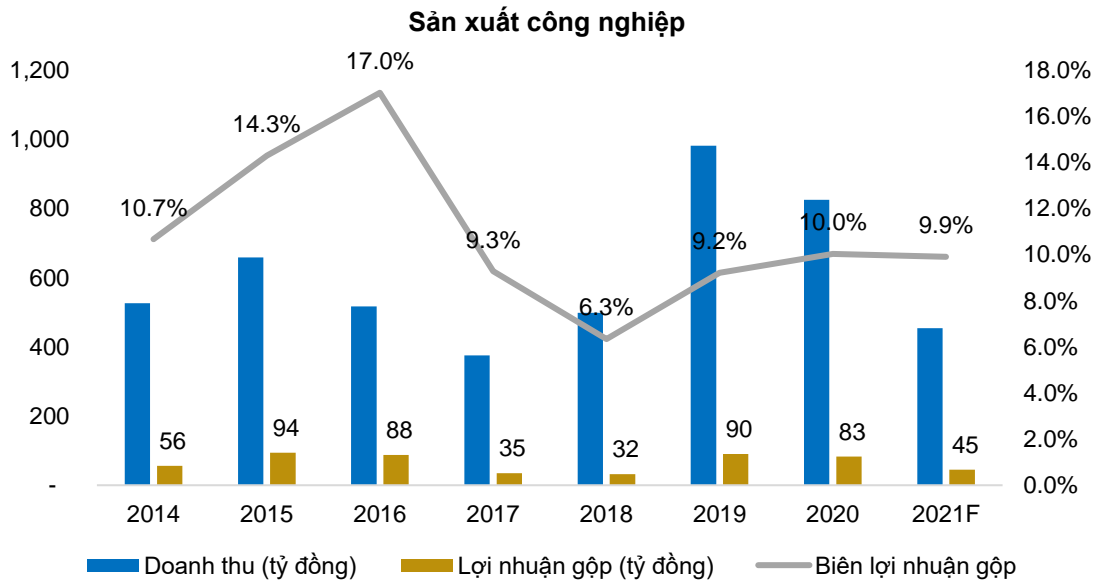
Nguồn: PC1 và BVSC

Đến thời điểm hiện tại, Chính phủ vẫn chưa ban hành giá FIT cho năng lượng điện gió và năng lượng mặt trời mới cũng như đang nghiên cứu khả năng thực hiện đấu thầu đối với các dự án năng lượng tái tạo. Điều này dẫn tới các chủ đầu tư chưa thể triển khai các dự án điện tái tạo sau thời điểm được hưởng giá ưu đãi và điều này làm giảm động lực tăng trưởng mảng xây lắp của PC1 trong năm 2022.

Mảng sản xuất công nghiệp: sụt giảm trong năm 2021

Trong nửa đầu năm 2021, doanh thu và lợi nhuận gộp mảng sản xuất công nghiệp đạt lần lượt là 222 tỷ đồng (-64,4% yoy) và 27 tỷ đồng (-46,8% yoy). Kết quả kinh doanh mảng sản xuất công nghiệp sụt giảm có thể là do PC1 đã hoàn thành việc cung ứng cột điện cho dự án Mạch 3. Giá trị hợp đồng đã ký cuối Quý 2 là 382 tỷ đồng và công ty ước tính ký mới thêm được khoảng 229 tỷ đồng trong Quý 3. Trong bối cảnh không có sự hỗ trợ từ các hợp đồng cung ứng lớn như dự án Mạch 3 hay từ dự án năng lượng tái tạo trong Quý 4 thì mảng xây lắp sẽ quay trở lại về mức

bình quân trước đây. Chúng tôi ước tính mảng sản xuất công nghiệp sẽ đạt khoảng 454 tỷ đồng doanh thu (-45% yoy) và 45 tỷ đồng lợi nhuận gộp (-45,7% yoy). Với sự sụt giảm các dự án năng lượng tái tạo cũng như chưa có thông tin từ các dự án lớn về lưới điện thì chúng tôi đánh giá mảng sản xuất công nghiệp năm 2022 sẽ chưa có nhiều biến chuyển và xấp xỉ quanh mức năm 2021.



Nguồn: PC1 và BVSC

Mảng kinh doanh BĐS: chững lại trong 2021 và 2022

PC1 đã cơ bản hoàn thành việc ghi nhận doanh thu và lợi nhuận ở dự án PCC1 Thanh Xuân. Dự báo doanh thu và lợi nhuận gộp mảng Bất động sản chuyển nhượng đạt lần lượt là 83,4 tỷ đồng (-90% yoy) và 8,9 tỷ đồng (-96% yoy). Do ảnh hưởng của đại dịch Covid19 nên tiến độ các dự án mới như PCC1 Vĩnh Hưng, PCC1 Bắc Từ Liêm (PCC1 Thăng Long) và PCC1 Park View đều chậm hơn so với kỳ vọng. Công ty hiện đang làm thủ tục xin giấy phép xây dựng cho dự án PCC1 Vĩnh Hưng và đang làm thủ tục xin chuyển đổi mục đích sử dụng đất đối với 2 dự án PCC1 Bắc Từ Liêm và PCC1 Park View. Với yếu tố bất định của đại dịch Covid19 thì chúng tôi cho rằng nhiều khả năng PC1 sẽ chưa kịp ghi nhận doanh thu và lợi nhuận của dự án PCC1 Vĩnh Hưng trong năm 2022 dẫn tới kết quả kinh doanh từ mảng Bất động sản chuyển nhượng sẽ ở mức thấp.

Dự báo kết quả kinh doanh và định giá

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2021 của PC1 đạt lần lượt là 8.646 tỷ đồng (+29,5% yoy) và 656 tỷ đồng (+28,3% yoy). Mức tăng trưởng là tích cực tuy nhiên chúng tôi lưu ý rằng PC1 có đánh giá lại khoản đầu tư vào công ty Tấn Phát sau khi nâng tỷ lệ sở hữu từ 33,9% lên 57,3% và ghi nhận 262 tỷ đồng lợi nhuận tài chính. Dự báo LNST của PC1 năm 2022 đạt khoảng 504 tỷ đồng (-23,3% yoy), mức lợi nhuận sụt giảm do PC1 chưa kịp ghi nhận

doanh thu lợi nhuận từ mảng kinh doanh Bất động sản cũng như có thể không có các khoản lợi nhuận tài chính đặc biệt như năm 2021.

Sử dụng phương pháp định giá tổng hợp từ các mảng kinh doanh thì mức định giá của PC1 là 35.265 VND/CP. BVSC thực hiện chiết khấu 5% do yếu tố đa ngành từ đó xác định mức giá mục tiêu của PC1 là 33.500 VND/CP (thấp hơn 5,2% so với mức giá đóng cửa ngày 24/9/2021 là 33.350 VND/CP).

Bảng định giá cổ phiếu PC1 năm 2020

Mảng kinh doanh	Phương pháp	Giá trị (triệu)	Số lượng cổ phiếu (triệu)	Đóng góp vào giá cổ phiếu (VND)
Xây lắp và công nghiệp	P/E	786.582	191,19	4.114
Thủy điện	FCFE	3.493.636	191,19	18.273
Điện gió	FCFE	1.443.886	191,19	7.552
Bất động sản	NAV	323.030	191,19	1.690
Khai khoáng và thép	BV	395.135	191,19	2.067
Khác	BV	300.000	191,19	1.569
Giá cổ phiếu				35.265

Nguồn: BVSC

Quan điểm đầu tư

PC1 tăng trưởng mạnh trong năm 2021, tuy nhiên sự tăng trưởng này không đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi. Cuối năm 2021, PC1 đưa vào vận hành 3 nhà máy điện gió với công suất đặt khá lớn. Đây là ba dự án tốt và mang lại lợi nhuận ngay từ năm đầu hoạt động tuy nhiên gánh nặng nợ vay làm cho mức đóng góp này còn hạn chế. Bên cạnh đó là tác động nền cao của năm 2021 do khoản lợi nhuận ngoài hoạt động kinh doanh cốt lõi làm cho LNST tăng trưởng âm trong năm 2022. Cùng với đó, mức định giá của PC1 cũng đang thấp hơn 5,2% so với mức giá giao dịch hiện tại của PC1. Vì vậy, BVSC khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu PC1.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	5.084	5.845	6.679	8.646
Giá vốn	4.219	5.026	5.517	7.541
Lợi nhuận gộp	866	819	1.162	1.105
Doanh thu tài chính	28	38	37	302
Chi phí tài chính	(150)	(172)	(244)	(282)
Lợi nhuận sau thuế	467	358	513	658

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F
Tiền & khoản tương đương tiền	791	748	1.539	319
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.029	1.202	1.626	1.777
Hàng tồn kho	759	1.434	730	2.155
Tài sản cố định hữu hình	2.529	2.412	3.802	7.304
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	94	60	78	151
Tổng tài sản	6.597	8.315	10.722	15.155
Nợ ngắn hạn	416	951	1.586	1.035
Nợ dài hạn	1.554	2.096	2.171	5.932
Vốn chủ sở hữu	3.119	3.438	3.987	4.979
Tổng nguồn vốn	6.437	8.058	9.940	14.312

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	60,87%	14,96%	14,26%	29,46%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	97,14%	-23,31%	43,33%	28,29%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	17,03%	14,01%	17,39%	12,78%
Lợi nhuận thuần biên (%)	9,18%	6,12%	7,68%	7,61%
ROA (%)	7,28%	4,80%	5,39%	5,08%
ROE (%)	16,08%	10,91%	13,81%	14,67%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	29,86%	36,64%	35,05%	45,97%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	63,15%	88,62%	94,24%	139,92%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.344	2.130	2.497	3.751
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	21.578	20.856	31.250	34.416

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ 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 những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản, Dầu khí

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Tiện ích công cộng, Ngân hàng

lethanhoa@baoviet.com.vn

Nguyễn Ngọc Quý Đức

Tiện ích công cộng

nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888