

## Công ty cổ phần Xây lắp điện I (HOSE: PC1)

### KHUYẾN NGHỊ MUA [+16%]

Giá đóng cửa 01/12/2021 (đồng/cp)	37.800
Giá mục tiêu (đồng/cp)	44.000

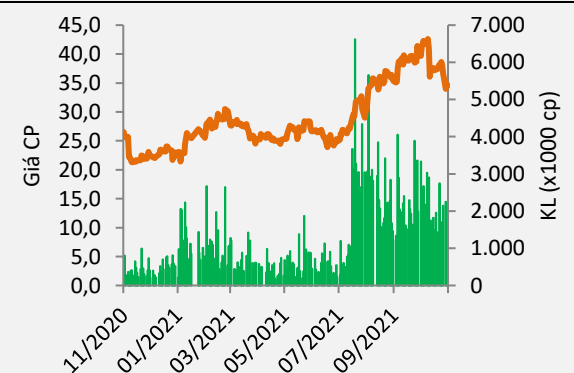
### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Nhóm ngành	Xây lắp & SX điện
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	235,16
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	8.889
KLGD bình quân 10 phiên (cp)	1.707.680
Sở hữu nước ngoài (%)	5,6
P/E trailing (lần)	14,5
BVPS (đồng/cp)	22.417
P/B (lần)	1,69

### CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Năm	2019	2020	9T.2021
Nợ vay/Tổng TS (lần)	0.37	0.35	0.44
Tổng nợ/Tổng TS (lần)	0.56	0.56	0.66
ROE (%)	10.3%	12.1%	9.0%

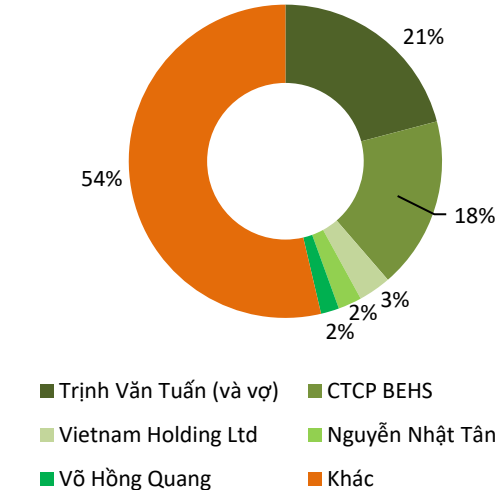
### ĐỒ THỊ BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



### NỘI DUNG

- KQKD Q3.2021:** Doanh thu đạt 3.131 tỷ đồng, LNST cổ đông cty mẹ đạt 144 tỷ đồng, lần lượt tăng 90% và giảm 9% so với cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng đầu năm, PC1 đạt doanh thu 7.667 tỷ đồng, LNST cty mẹ đạt 550 tỷ đồng, lần lượt tăng 83% và 47% so với cùng kỳ.
- Mảng Xây lắp điện** doanh thu quý 3 đạt 2.695 tỷ đồng (+278% yoy), lũy kế 9T đạt 5.633 tỷ đồng (+270% yoy), đóng góp chính vào tăng trưởng Tổng Doanh thu của PC1. Nguyên nhân đến từ PC1 thực hiện các hợp đồng liên quan đến xây lắp trạm biến áp, lưới điện, và tổng thầu cho các dự án điện gió IA Bang 1, Tân Phú Đông 2, và 3 dự án điện gió có tổng công suất 144MW - do PC1 góp vốn đầu tư là Liên Lập, Phong Huy, Phong Nguyên. Phần lớn hợp đồng được ghi nhận vào quý 3 do đó Backlog tại 30/09/2021 chỉ còn 775 tỷ đồng. **Mảng SX công nghiệp** chủ yếu thực hiện các cột thép truyền tải điện, doanh thu quý 3 chỉ đạt 92 tỷ đồng (-5% yoy), lũy kế 9T đạt 315 tỷ đồng (-56% yoy), theo PC1 dịch bệnh Covid dẫn đến giãn cách ở khu vực phía Nam, điều này gây khó khăn trong việc giao hàng, bước sang quý 4 công tác bán hàng sẽ thuận lợi hơn. Chúng tôi ước tính 2 mảng trên, Doanh thu 2021 đạt 6.795 tỷ đồng (+75% yoy), LNST đạt 293 tỷ đồng (+88% yoy). Ước tính 2022, doanh thu đạt 3.934 tỷ đồng (-42% yoy), LNST đạt 158 tỷ đồng (-46% yoy), mức giảm của 2022 đến từ việc công ty tạm thời chưa có các hợp đồng EPC mới, chúng tôi sẽ cập nhật khi có đầy đủ thông tin hơn. Sử dụng phương pháp P/E, ước tính giá trị hợp lý 2 mảng trên là 1.421 tỷ đồng.
- Mảng Năng lượng** gồm thủy điện và điện gió. Điều kiện thủy văn không thuận lợi dẫn đến giảm sản lượng 2021, các nhà máy của PC1 tập trung ở miền núi phía Bắc có lưu lượng dòng chảy thấp hơn cùng kỳ, chúng tôi dự báo điều kiện thủy văn năm 2022 chưa khả quan, nhưng bù lại giá bán điện cho EVN tăng cao. Ước tính, doanh thu thủy điện 2021 đạt 698 tỷ đồng (-3% yoy), sản lượng giảm 15%, năm 2022 doanh thu đạt 716 tỷ đồng (+2,6%), sản lượng giảm 5%. Chúng tôi sử dụng P/E và ước tính giá trị mảng thủy điện là 3.997 tỷ đồng. **Điện gió** có công suất 144MW, tổng vốn đầu tư khoảng 6000 tỷ đồng, phát điện từ 1/11 với giá FIT 8,5centUSD/kWh, PC1 sở hữu 55%, dự án được tài trợ bởi 70% vốn vay và toàn bộ vốn vay này được vay theo lãi suất khoảng 5,5%/năm từ các tổ chức quốc tế. Sử dụng phương pháp FCFE ước tính mảng điện gió của PC1 là 1.896 tỷ đồng. Các mảng bất động sản và khai thác quặng Niken chúng tôi sử dụng P/B ước tính giá trị là 3.031 tỷ đồng.
- Dự báo giai đoạn 2021-2025, PC1 đạt mức tăng trưởng 20-25%/năm, năm 2022 điện gió đóng góp vào lợi nhuận, từ 2023, bất động sản, khai thác quặng và thủy điện đóng góp vào tăng trưởng của PC1. Tổng hợp định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 44.000 đồng/cp.

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Doanh thu thuần	5.084	5.845	6.679	8.871	6.722
Lãi gộp	866	819	1.162	1.280	1.581
<i>Biên lãi gộp</i>	17,0%	14,0%	17,4%	14,4%	23,5%
LNST cổ đông cty mẹ	467	358	513	756	577
<i>Biên lãi ròng</i>	9,2%	6,1%	7,7%	8,5%	8,6%
EPS (đồng)	3.514	2.246	2.682	3.216	2.452
P/E (lần)	6,48	7,17	7,00	13	18
BVPS (đồng)	24.699	23.190	24.947	26.514	28.640
P/B (lần)	1	0,75	0,89	1,58	1,54
Tăng trưởng D.Thu	60,87%	14,97%	14,27%	32,82%	-24,23%
Tăng trưởng LNST	97,14%	-23,34%	43,30%	47,42%	-23,74%

**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.

**Trưởng phòng Phân tích – Đầu tư****Tạ Nguyên Vũ**

T: (028) 3833 6333 - Ext: 174

M : vuta@dag.vn

**Phó phòng Phân tích – Đầu tư****Hoàng Minh Hùng**

T: (028) 3833 6333 – Ext: 361

M : hungm@dag.vn

**Chuyên viên Phân tích****Nguyễn Kim Minh**

T: (+84 28) 3 833 6333 - Ext: 190

M : minhnguyenkim@dag.vn

**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 2 &amp; 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.*