

CTCP XÂY LẮP ĐIỆN 1 (PC1) – CẬP NHẬT

Giá thị trường VND18.100 **Giá mục tiêu** VND26.100 **Tỷ suất cổ tức** 0,0% **Khuyến nghị** MUA **Ngành** Công nghiệp

Triển vọng ngắn hạn **Triển vọng dài hạn** **Định giá**

Tiêu cực Trung bình Tích cực Tiêu cực Trung bình Tích cực

Ngày 03/09/2019

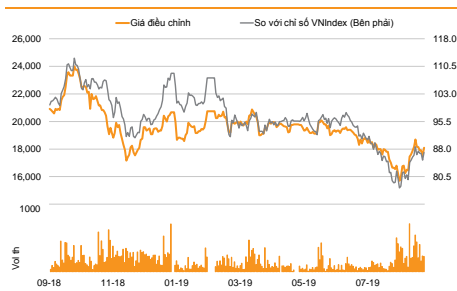
Trần Thị Hà My

my.tranha@vndirect.com.vn

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Điều chỉnh tăng 8,0% dự phóng lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ năm 2019.
- Điều chỉnh tăng giá mục tiêu từ 25.500 đồng/cp lên 26.100 đồng/cp.

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	24.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	15.700
KLGDDBQ 3 tháng (cp)	151.701
GTGDDBQ 3 tháng (tr VND)	2.813
Thị giá vốn (tỷ VND)	2.884
SL CP đang lưu hành (tr)	159
Free float (%)	74
P/E trượt (x)	6,9
P/B hiện tại (x)	0,9

Cơ cấu sở hữu

Trịnh Văn Tuấn	17,7%
VEIL	8,0%
Nguyễn Nhật Tân	3,2%
Khác	71,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng lợi nhuận tích cực trong giai đoạn 2020-21

Mảng xây lắp điện phục hồi như kỳ vọng và bù đắp một phần cho sự sụt giảm của mảng bất động sản. Trong 6T2019, PC1 ghi nhận doanh thu tăng trưởng 11,8% sv cùng kỳ nhờ sự phục hồi mạnh của mảng xây lắp điện (+117,3% sv cùng kỳ). Tuy nhiên, doanh thu mảng bất động sản lại giảm mạnh 87,6% sv cùng kỳ do sự sụt giảm trong ghi nhận doanh thu từ bán căn hộ. Do đó, mặc dù doanh thu cải thiện nhưng lợi nhuận ròng của PC1 giảm 19,6% sv cùng kỳ xuống còn 255 tỷ đồng trong 6T2019, tương ứng đạt 52,0% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Các dự án thủy điện mới thúc đẩy tăng trưởng trong tương lai. Chúng tôi kỳ vọng PC1 có thể bổ sung thêm 97MW công suất thủy điện như kế hoạch, nâng tổng công suất thủy điện lên 211MW vào năm 2022. Doanh thu mảng thủy điện ước tính đạt mức tăng trưởng kép 14,1% trong 2018-23. Đồng thời, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của mảng này sẽ đạt tăng trưởng kép 12,2% trong 2018-23.

Ba dự án bất động sản mới đảm bảo đóng góp ổn định vào lợi nhuận của PC1 trong 2020-22. PC1 hiện có kế hoạch triển khai ba dự án BĐS trong 2020-22, ước tính tạo ra doanh thu 2.565 tỷ đồng trong giai đoạn này. Chúng tôi cho rằng PC1 có thể hoàn thành kế hoạch nhờ kinh nghiệm trong lĩnh vực phát triển các dự án bất động sản tầm trung tại Hà Nội. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng mảng bất động sản sẽ đóng góp trung bình 180 tỷ đồng mỗi năm vào lợi nhuận ròng của PC1 trong 2020-22.

Lợi nhuận phục hồi trong 2020-21. Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng năm 2019 giảm 7,2% sv cùng kỳ. Tuy nhiên, lợi nhuận ròng của PC1 ước sẽ tăng lần lượt 28,4% và 10,6% trong năm 2020 và 2021 do 1) đóng góp ổn định từ mảng xây lắp điện và sản xuất cốt thép; 2) lợi nhuận từ mảng thủy điện tăng nhờ các nhà máy mới; 3) đóng góp của các dự án BĐS Thanh Xuân và Vĩnh Hưng vào lợi nhuận.

Duy trì khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 26.100 đồng/cp. Chúng tôi cho rằng diễn biến kém tích cực của giá cổ phiếu trong thời gian qua tạo ra cơ hội mua vào với P/E dự phóng 2020 ở mức khá thấp là 5,6x. Rủi ro giảm giá bao gồm: 1) doanh thu/lợi nhuận thấp hơn dự kiến từ các dự án BĐS; và 2) thời tiết bất lợi ảnh hưởng mảng thủy điện. Động lực tăng giá đến từ: 1) doanh thu vượt kỳ vọng từ mảng xây lắp; 2) khả năng đưa các nhà máy điện mặt trời và điện gió mới vào hoạt động và vận hành ổn định trong 2020-21.

Tổng quan tài chính (VND)	12-17A	12-18A	12-19E	12-20E
Doanh thu thuần (tỷ)	3.161	5.084	6.269	6.652
Tăng trưởng DT thuần	5,1%	60,9%	23,3%	6,1%
Biên lợi nhuận gộp	15,2%	17,0%	13,8%	16,7%
Biên EBITDA	9,7%	11,9%	8,5%	10,4%
LN ròng (tỷ)	237	467	433	556
Tăng trưởng LN ròng	-22,3%	97,1%	-7,2%	28,4%
Tăng trưởng LN cốt lõi	-15,9%	91,7%	-7,1%	27,1%
EPS cơ bản	2.050	3.514	2.717	3.489
EPS điều chỉnh	1.891	3.248	2.497	3.208
BVPS	23.249	23.494	23.562	27.460
ROAE	10,2%	16,1%	12,6%	13,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KQKD 6T2019: SÁT DỰ BÁO CỦA CHÚNG TÔI

Sự phục hồi của mảng xây lắp điện bù đắp một phần cho sự sụt giảm của mảng bất động sản

Trong 6T2019, doanh thu của PC1 đạt 3.022 tỷ đồng (+11,8% sv cùng kỳ) nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của mảng xây lắp điện. Cụ thể, doanh thu mảng này tăng 117,3% sv cùng kỳ do giá trị backlog lớn và áp lực hoàn thành các nhà máy điện mặt trời trước ngày 30/6/2019 để hưởng mức giá ưu đãi 9,35 cents/kWh. Theo PC1, các hợp đồng bên ngoài EVN chiếm 70% doanh thu mảng xây lắp điện trong 6T2019.

Tuy nhiên, doanh thu mảng bất động sản lại giảm mạnh 87,6% do sự sụt giảm trong ghi nhận doanh thu chuyển nhượng căn hộ trong 6T2019. Vì vậy, mặc dù doanh thu cải thiện nhưng lợi nhuận ròng của PC1 giảm 19,6% sv cùng kỳ, do biên lợi nhuận gộp giảm xuống còn 15,3% từ mức 17,6% trong 6T2018, chủ yếu đến từ đóng góp của mảng bất động sản sụt giảm.

Ngoài các mảng trên, mảng thủy điện vẫn duy trì kết quả tích cực với doanh thu tăng 9,4% sv cùng kỳ và lợi nhuận gộp tăng 16,1% sv cùng kỳ nhờ sản lượng tiêu thụ cao hơn (+6,0% sv cùng kỳ) và giá bán tăng nhẹ. Trong 6T2019, doanh nghiệp hoàn thành 53,1% mục tiêu lợi nhuận ròng cả năm và đạt tương ứng 52,0% dự báo cả năm của chúng tôi.

Hình 1: Tóm tắt kết quả kinh doanh

Năm tài chính (tỷ đồng)	Q2/2019	Q2/2018	Thay đổi		6T2019	6T2018	Thay đổi		Sv dự phóng 2019
			sv cùng kỳ	sv quý trước			sv cùng kỳ	sv cùng kỳ	
Doanh thu	1.736	1.590	9,2%	1.286	35,0%	3.022	2.702	11,8%	48,2%
Bán hàng công nghiệp	398	263	51,2%	332	20,1%	730	643	13,6%	52,9%
SX cột thép	133	100	32,1%	63	109,0%	196	148	32,4%	20,4%
Xây lắp điện	923	452	104,4%	713	29,4%	1.636	753	117,3%	54,2%
Bất động sản	73	603	-87,9%	34	113,1%	107	863	-87,6%	43,0%
Thủy điện	162	157	3,5%	133	22,3%	295	269	9,4%	50,7%
Khác	47	14	226,1%	10	345,5%	57	27	114,6%	71,5%
LN gộp	279	358	-22,1%	183	52,7%	461	477	-3,3%	53,3%
<i>Biên LN gộp</i>	16,1%	22,5%	-6,5% pts	14,2%	1,9% pts	15,3%	17,6%	-2,4% pts	
Chi phí bán hàng & q.ly	64	70	-8,7%	52	23,4%	116	102	13,7%	54,5%
EBIT	215	288	-25,4%	131	64,4%	345	375	-7,9%	52,9%
Chi phí lãi vay	42	38	10,8%	33	26,7%	75	67	10,9%	50,8%
LN trước thuế	166	267	-38,0%	102	62,6%	268	341	-21,5%	50,6%
LNST cổ đông c.ty mẹ	138	217	-36,5%	88	57,2%	225	280	-19,6%	52,0%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, PC1

TRIỂN VỌNG LẠC QUAN TRONG GIAI ĐOẠN 2020-21 NHỜ CÁC DỰ ÁN MỚI

Các dự án thủy điện mới thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận trong giai đoạn 2020-23

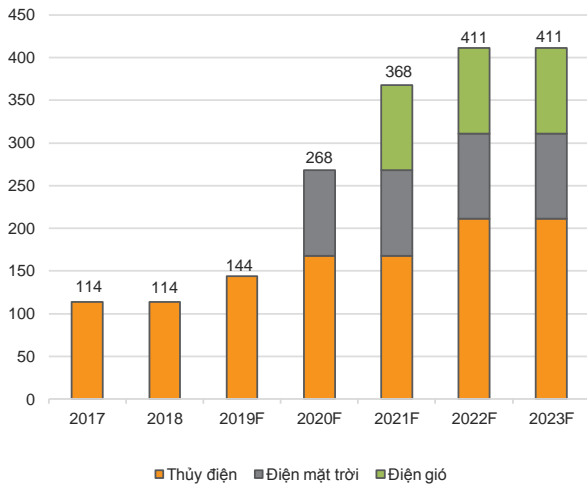
Theo kế hoạch của PC1, nhà máy thủy điện Mông Ân dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong tháng 12/2019 và bổ sung 30MW vào công suất phát điện (hiện đang ở mức 114MW). Hai nhà máy thủy điện khác (Bảo Lạc B, 18MW và Sông Nhiệm, 8MW) đang được xây dựng và dự kiến hoàn thành trong Q3/2020. Ngoài ra, hai nhà máy thủy điện khác với tổng công suất 43MW đang trong giai đoạn phát triển và dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2022. PC1 kỳ vọng sẽ đảm bảo IRR ở mức 11-12% cho các dự án nhà máy thủy điện.

Chúng tôi giả định PC1 sẽ có thể bổ sung 97MW công suất thủy điện vào hoạt động trong năm 2022 và nâng công suất thủy điện lên 211MW. Điều này sẽ giúp doanh thu mảng thủy điện ước tính đạt tăng trưởng kép 14,1% trong giai đoạn 2018-23. Đồng thời, chúng tôi

dự báo lợi nhuận ròng của mảng này sẽ ghi nhận tăng trưởng kép 12,2% trong 2018-23.

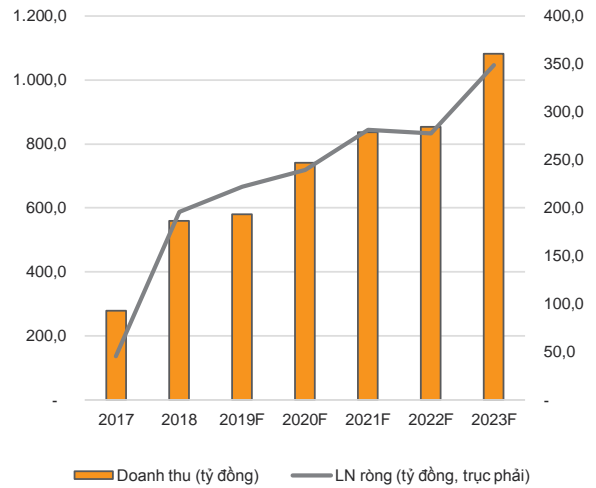
Mức tăng trưởng trên được hỗ trợ bởi chi phí đầu tư lớn nên dẫn đến đòn bẩy và chi phí lãi vay cao hơn. Tổng vốn đầu tư ước tính khoảng 3.000 tỷ đồng. Với tỷ lệ đầu tư bằng nợ-vốn chủ sở hữu là 70:30, chúng tôi ước tính nợ ròng/vốn chủ sở hữu sẽ tăng lên mức 60,5% vào cuối năm 2019 từ mức 40,7% vào cuối năm 2018, tuy nhiên, đây vẫn là mức hợp lý so với các nhà máy thủy điện khác.

Hình 2: Công suất điện dự kiến theo loại hình nhà máy (MW)



NGUỒN: PC1, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Dự phóng cho mảng thủy điện của PC1 trong 2019-23



NGUỒN: PC1, VNDIRECT RESEARCH

Sẵn sàng tham gia vào làn sóng phát triển năng lượng tái tạo ở Việt Nam

PC1 đang lên kế hoạch khởi công dự án điện mặt trời đầu tiên (Trung Thu, 100MW) trong Q1/2020 và đưa nhà máy điện này vào hoạt động trong Q3/2020. Doanh nghiệp cũng đang xem xét đưa vào hoạt động nhà máy điện gió (100MW) từ Q4/2021.

PC1 ước tính chi phí vốn đầu tư ở mức 1.495 tỷ đồng cho dự án điện mặt trời và lên kế hoạch huy động 1.280 tỷ đồng thông qua phát hành trái phiếu không chuyển đổi 10 năm để đầu tư cho dự án. Tổng vốn đầu tư của dự án điện gió ước tính đạt 1.200 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi không đưa các dự án này vào mô hình định giá do cơ cấu vốn, phương án huy động và cơ chế giá bán của cả nhà máy điện mặt trời và nhà máy điện gió sau tháng 6/2019 vẫn chưa rõ ràng.

Các dự án bất động sản đảm bảo đóng góp ổn định vào lợi nhuận của PC1 trong giai đoạn 2020-22

PC1 hiện có kế hoạch triển khai ba dự án bất động sản trong giai đoạn 2020-22. Trong Q2/2019, doanh nghiệp đã mở bán đợt đầu tiên cho dự án Thanh Xuân, bao gồm 472 căn với tổng doanh thu dự kiến là 887 tỷ đồng, giá bán ở mức 27-33 triệu đồng/m² cho căn hộ 55-81 m². Tính đến cuối tháng 6/2019, khoảng 32% số căn đã được bán và dự án sẽ được bàn giao trong Q1/2020. Ngoài ra, dự án chung cư Vĩnh Hưng sẽ được triển khai vào năm 2020 và bắt đầu chuyển nhượng vào Q4/2021 (với tổng doanh thu dự kiến là 553 tỷ đồng).

Đồng thời, PC1 đang lên kế hoạch khởi công dự án Thăng Long trong Q2/2020 (với tổng doanh thu dự kiến là 1.125 tỷ đồng). Dự án ước tính sẽ đóng góp doanh thu vào năm 2022.

Ban lãnh đạo ước tính sẽ ghi nhận doanh thu 235 tỷ đồng từ phần còn lại của dự án Mỹ Đình Plaza 2 trong năm 2019, trong khi ba dự án mới dự kiến sẽ mang lại tổng doanh thu 2.565 tỷ đồng trong giai đoạn 2020-22. Chúng tôi cho rằng PC1 có thể đạt được kế hoạch này nhờ kinh nghiệm trong lĩnh vực phát triển các dự án bất động sản tầm trung tại Hà Nội. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng mảng bất động sản sẽ đóng góp trung bình 180 tỷ đồng mỗi năm vào lợi nhuận ròng của PC1 trong 2020-22.

Hình 4: Kế hoạch phát triển các dự án bất động sản của PC1

Dự án	Vị trí	Sản phẩm	Diện tích đất m2	Doanh thu dự kiến tỷ đồng	Thời gian thực hiện					
					2018	2019	2020	2021	2022	2023
Thanh Xuân	44 Triều Khúc Thanh Xuân	Căn hộ/Thương mại	6098	887						
Vĩnh Hưng	321 Vĩnh Hưng, Thanh Trì, Hoàng Mai	Căn hộ/Thương mại	5160	553						
Thăng Long	Xuân Đình, Bắc Từ Liêm	Căn hộ/Nhà thấp tầng	21000	1125						

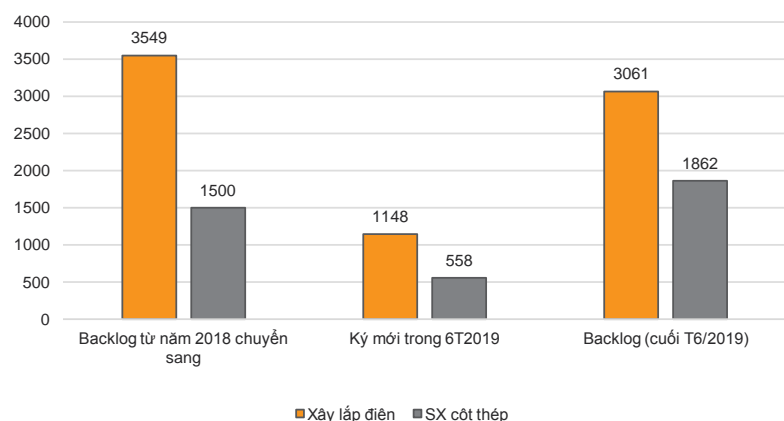
NGUỒN: PC1, VNDIRECT RESEARCH

Giá trị đơn hàng lớn từ mảng xây lắp điện và sản xuất cột thép

Trong 6T2019, PC1 ký hợp đồng mới cho mảng xây lắp với giá trị là 1.148 tỷ đồng, giá trị backlog lên đến 3.061 tỷ đồng vào cuối tháng 6/2019. Nhờ vị thế vững chắc trong ngành sản xuất cột thép nên PC1 đã trúng thầu gói hợp đồng lớn cho dự án đường dây truyền tải điện 500KW mạch 3 với giá trị 1.192 tỷ đồng, giúp cho giá trị backlog mảng này đạt 1.862 tỷ đồng vào cuối tháng 6/2019.

Trong 6T2019, mảng xây lắp điện phục hồi như dự kiến nhờ nhu cầu mạnh mẽ về phát triển cơ sở hạ tầng cho năng lượng tái tạo. Mặc dù các nhà phát triển điện mặt trời phải đối mặt với khó khăn do lưới điện quốc gia quá tải và cơ chế giá điện chưa rõ ràng sau tháng 6/2019, ban lãnh đạo của PC1 vẫn kỳ vọng các dự án phát triển điện gió và nâng cấp điện lưới sẽ được tiếp tục đẩy mạnh trong những năm tới. Với giá trị backlog lớn hiện tại và cơ hội tiềm năng trong ngành điện Việt Nam, chúng tôi dự báo PC1 sẽ đảm bảo doanh thu khoảng 3.200-4.000 tỷ đồng trong giai đoạn 2019-21 cho hai mảng xây lắp điện và sản xuất cột thép.

Hình 5: Giá trị backlog và các hợp đồng mới ký trong 6T2019 (tỷ VND)



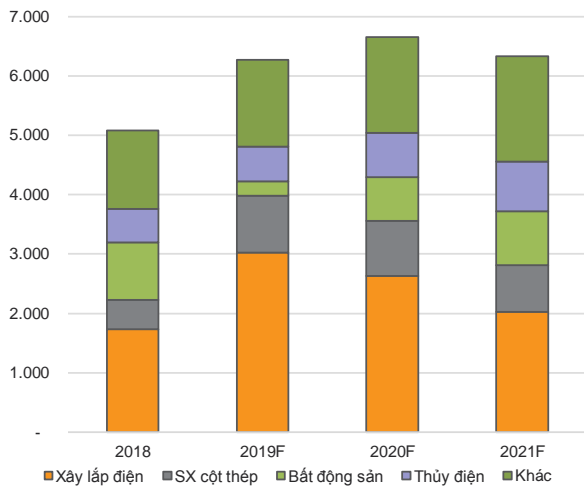
NGUỒN: PC1, VNDIRECT RESEARCH

Dự phóng tăng trưởng lợi nhuận cao trong giai đoạn 2020-21

Do sản lượng tiêu thụ của mảng thủy điện cao hơn dự kiến và lợi nhuận cao hơn kỳ vọng đối với phần ghi nhận còn lại của dự án Mỹ Đình Plaza 2 nên chúng tôi điều chỉnh dự phóng lợi nhuận ròng năm 2019 lên 432,8 tỷ đồng (-7,2% sv cùng kỳ) và cao hơn so với dự báo trước đó là 400 tỷ đồng.

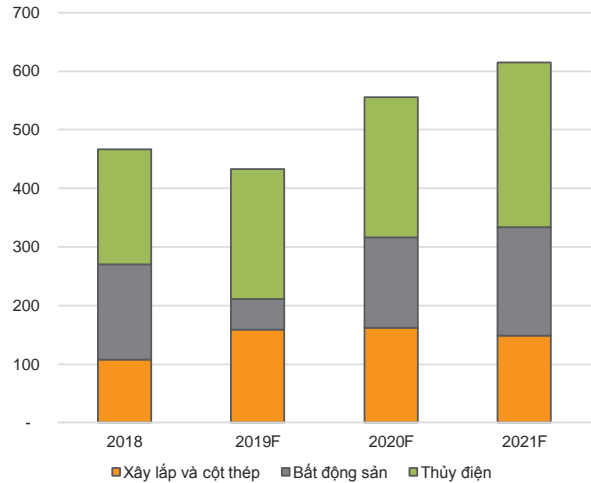
Chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng tăng lần lượt 28,4% và 10,6% trong năm 2020 và 2021 dựa trên 1) đóng góp ổn định từ mảng xây lắp điện và mảng sản xuất cột thép; 2) lợi nhuận từ mảng thủy điện cải thiện vì nhà máy Mông Ân sẽ hoạt động tối đa công suất trong khi nhà máy Bảo Lạc B dự kiến đi vào hoạt động trong Q3/2020; 3) đóng góp của các dự án bất động sản Thanh Xuân và Vĩnh Hưng vào lợi nhuận của PC1 trong 2020-21. Khả năng đưa hai nhà máy điện mặt trời và điện gió mới vào hoạt động trong 2020-21 và vận hành ổn định chưa được đưa vào dự phóng lợi nhuận của chúng tôi.

Hình 6: Dự phóng doanh thu trong 2019-21 (tỷ VND)



NGUỒN: PC1, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Dự phóng lợi nhuận ròng trong 2019-21 (tỷ VND)



NGUỒN: PC1, VNDIRECT RESEARCH

ĐỊNH GIÁ

Giá cổ phiếu PC1 giảm 13,4% từ đầu năm đến nay, thấp hơn diễn biến của VN-INDEX (+9,5% so với đầu năm). Chúng tôi cho rằng các yếu tố cơ bản của công ty không thay đổi và diễn biến kém tích cực của giá cổ phiếu là cơ hội mua vào với 1) triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2020-21 nhờ các dự án thủy điện mới và đóng góp đến từ việc chuyển nhượng dự án chung cư; 2) định giá hấp dẫn với P/E dự phóng 2020 ở mức 5,6x, khá thấp so với mức bình quân của các doanh nghiệp trong lĩnh vực xây lắp và thủy điện.

Chúng tôi sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá tổng giá trị thành phần và phương pháp so sánh P/E với tỷ trọng bằng nhau để đưa ra giá mục tiêu 26.100 đồng/cp cho PC1. Phương pháp định giá P/E dựa trên EPS ước tính trung bình 2019-20, sử dụng P/E mục tiêu tương ứng với P/E trung bình của các doanh nghiệp xây dựng và thủy điện với mức chiết khấu 10% do tính phức tạp trong mô hình kinh doanh của PC1. Phương pháp định giá tổng thành phần dựa trên đánh giá giá trị riêng của từng mảng kinh doanh để tính tổng giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp.

Hình 8: Phương pháp định giá so sánh

	2019F	2020F	Bình quân 2019-20F
EPS dự phóng (VNĐ)	2.497	3.208	2.853
P/E mục tiêu (x)			8,1
Giá hợp lý của PC1 (VNĐ)			23.110

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Phương pháp tổng giá trị từng phần (SOTP)

Ước tính (tỷ đồng)	
Tổng giá trị theo từng phần	7.000
Xây lắp & cột thép	1.707
Thủy điện	5.099
Bất động sản	193
cộng: tiền & tương đương tiền	955
trừ: nợ ngắn hạn & dài hạn	3.134
trừ: lợi ích CĐTS	184
Tổng giá trị vốn cổ phần	4.636
SLCPĐLH (tr. cp)	159
Giá hợp lý của PC1 (VNĐ)	29.100

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá hợp lý (VNĐ)	Tỷ trọng (%)	Giá theo tỷ trọng (VNĐ)
P/E	23.110	50%	11.555
SOTP	29.100	50%	14.550
Giá mục tiêu (VNĐ)			26.100

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

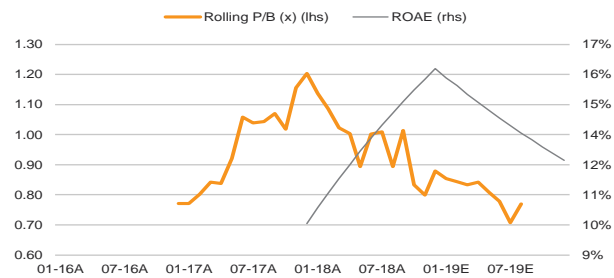
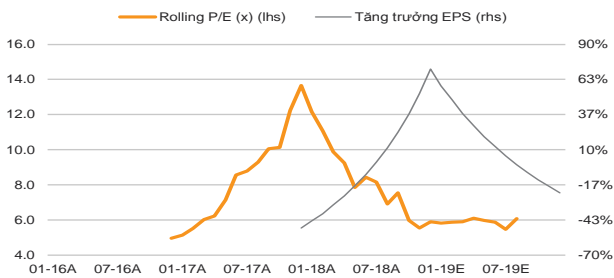
Hình 11: So sánh PC1 với các doanh nghiệp cùng ngành

Mã Bloomberg	Vốn hóa (tr. \$)	Tăng trưởng LNST (%)	Tăng trưởng EPS (%)	ROA (%)	ROE (%)	Tỷ lệ D/E ròng (%)	P/E (x)	P/B (x)	EV/EBITDA (x)
Xây lắp điện									
TV2 VN Equity	91,6	(30,3)	(30,3)	11,6	34,5	(66,9)	8,7	2,6	5,8
SC5 VN Equity	17,9	(12,3)	(12,3)	2,4	14,9	63,4	8,4	1,2	6,6
SJE VN Equity	17,6	(48,1)	(56,1)	2,2	8,8	174,4	9,0	0,8	9,4
VNE VN Equity	11,4	13,0	12,0	(1,4)	(2,5)	19,5	na	0,3	na
TV4 VN Equity	10,6	18,5	10,3	10,4	15,0	(20,5)	9,8	1,5	10,8
Trung bình	29,8	(11,9)	(15,3)	5,0	14,2	34,0	8,1	1,7	11,3
Trung vị	17,6	(12,3)	(12,3)	2,4	14,9	19,5	8,9	1,2	9,4
Thủy điện									
SHP VN Equity	97,0	(3,9)	(4,7)	7,7	15,7	72,1	13,6	2,2	6,5
VPD VN Equity	80,0	7,3	4,6	6,8	13,7	-	10,9	1,5	5,5
SJD VN Equity	60,4	(30,2)	(30,2)	9,8	16,7	9,5	9,9	1,7	5,9
SEB VN Equity	47,6	(45,3)	(44,9)	9,6	19,5	49,9	13,9	2,8	9,4
ISH VN Equity	27,2	27,4	34,9	11,1	17,4	45,0	6,7	1,2	6,1
GHC VN Equity	32,3	(12,3)	(12,3)	22,9	27,7	9,3	7,8	2,1	5,4
DRL VN Equity	21,4	(10,3)	(9,1)	40,0	40,4	(59,0)	9,9	4,0	7,3
HJS VN Equity	23,1	(7,7)	(7,7)	10,3	16,7	3,0	11,6	1,9	6,2
Trung bình	43,9	(5,7)	(5,0)	14,3	20,9	23,8	10,1	2,1	6,4
Trung vị	32,3	(7,7)	(7,7)	10,3	17,4	9,5	9,9	1,9	6,1
PC1 VN Equity	122,9	3,9	3,9	5,6	13,2	66,9	6,9	0,9	7,0

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, GIÁ ĐÓNG CỬA NGÀY 30/08/2019

Rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi bao gồm: 1) doanh thu/lợi nhuận ghi nhận thấp hơn dự kiến từ các dự án bất động sản; và 2) điều kiện thời tiết bất lợi ảnh hưởng đến sản xuất thủy điện. Động lực tăng giá chính là: 1) doanh thu thực hiện vượt kỳ vọng của mảng xây lắp điện; 2) khả năng đưa hai nhà máy điện mặt trời và điện gió vào hoạt động và vận hành ổn định trong 2020-21.

Định giá



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷVND)	12-18A	12-19E	12-20E
Doanh thu thuần	5.084	6.269	6.652
Giá vốn hàng bán	(4.219)	(5.403)	(5.543)
Chi phí quản lý DN	(208)	(213)	(231)
Chi phí bán hàng			
LN hoạt động thuần	657	653	878
EBITDA thuần	535	508	668
Chi phí khấu hao	123	146	211
LN HĐ trước thuế & lãi vay	657	653	878
Thu nhập lãi	28	26	28
Chi phí tài chính	(158)	(161)	(229)
Thu nhập ròng khác	47	6	7
TN từ các Cty LK & LD	5	5	5
LN trước thuế	579	529	689
Thuế	(88)	(73)	(108)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(25)	(24)	(25)
LN ròng	467	433	556
Thu nhập trên vốn	467	433	556
Cổ tức phổ thông	(10)	0	0
LN giữ lại	457	433	556

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-18A	12-19E	12-20E
Tiền và tương đương tiền	701	865	818
Đầu tư ngắn hạn	90	90	90
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.552	1.942	2.241
Hàng tồn kho	759	1.351	1.109
Các tài sản ngắn hạn khác	47	59	62
Tổng tài sản ngắn hạn	3.150	4.306	4.320
Tài sản cố định	3.143	4.177	4.810
Tổng đầu tư	97	102	106
Tài sản dài hạn khác	207	255	270
Tổng tài sản	6.597	8.839	9.507
Vay & nợ ngắn hạn	416	922	294
Phải trả người bán	758	1.036	1.102
Nợ ngắn hạn khác	567	699	742
Tổng nợ ngắn hạn	1.741	2.657	2.137
Vay & nợ dài hạn	1.554	2.213	2.755
Các khoản phải trả khác	23	31	32
Vốn điều lệ và	1.328	1.593	1.593
LN giữ lại	925	1.092	1.648
Vốn chủ sở hữu	3.119	3.754	4.375
Lợi ích cổ đông thiểu số	160	184	208
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	6.597	8.839	9.507

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-18A	12-19E	12-20E
LN trước thuế	579	529	689
Khấu hao	154	146	211
Thuế đã nộp	(66)	(73)	(108)
Các khoản điều chỉnh khác	(100)	(116)	(148)
Thay đổi VLĐ	(55)	(746)	94
LC tiền thuần HĐKD	513	(259)	738
Đầu tư TSCĐ	(531)	(744)	(700)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	4	6	7
Các khoản khác	(8)	(5)	(5)
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(535)	(742)	(698)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH			
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	149	1.165	(86)
Dòng tiền từ HĐTC khác	17	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(10)	0	0
LC tiền thuần HĐTC	156	1.165	(86)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	567	701	865
LC tiền thuần trong năm	134	163	(46)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	701	865	818

Các chỉ số cơ bản

	12-18A	12-19E	12-20E
Dupont			
Biên LN ròng	9,2%	6,9%	8,4%
Vòng quay TS	0,79	0,81	0,73
ROAA	7,3%	5,6%	6,1%
Đòn bẩy tài chính	2,21	2,25	2,26
ROAE	16,1%	12,6%	13,7%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	111	113	123
Số ngày nắm giữ HTK	65,7	91,3	73,2
Số ngày phải trả tiền bán	65,6	70,0	72,8
Vòng quay TSCĐ	1,68	1,71	1,48
ROIC	8,9%	6,1%	7,3%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,81	1,62	2,02
Khả năng thanh toán nhanh	1,37	1,11	1,50
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,45	0,36	0,43
Vòng quay tiền	111	134	124
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	60,9%	23,3%	6,1%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	85,1%	(0,6%)	34,4%
Tăng trưởng LN ròng	97,1%	(7,2%)	28,4%
Tăng trưởng EPS	71,4%	(22,7%)	28,4%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	3.514	2.717	3.489
BVPS (VND)	23.494	23.562	27.460

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NẪM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Phó Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Trần Thị Hà My – Chuyên viên phân tích

Email: my.tranha@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>