CTCP Xây lắp điện I

7/5/2021

MÃ	PC1
QUAN ĐIỂM	MUA
Giá hiện tại (đồng)	26,900
Giá mục tiêu (đồng)	36,500
Suất sinh lời	35.7%

Chuyên viên phân tích: Hoàng Thế Trung
Email: trung.ht@shinhan.com
Điện thoại: ☎ (84-28) 6299-8025

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành nghề:	Xây dựng và Vật liệu
Sàn:	HOSE

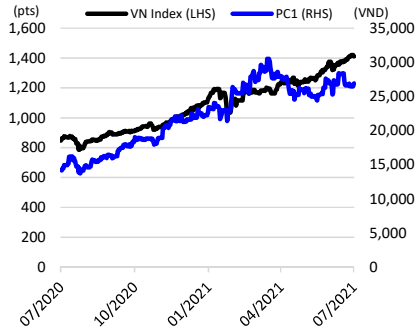
DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

VN INDEX	1,411
Vốn hóa (tỷ VND)	5,143
Số lượng CP lưu hành (triệu CP)	191
Số lượng CP GD tự do (triệu CP)	138
Cao nhất 52 tuần (đồng)	30,800
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	13,500
KLGD TB 3 tháng (tr CP)	0.7
GTGD TB 3 tháng (tỷ đồng)	16

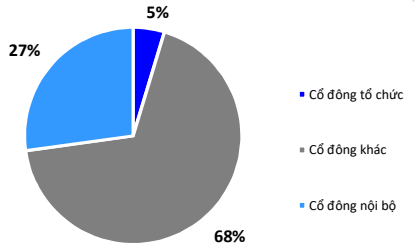
BIẾN ĐỘNG GIÁ PC1 SO VỚI VNINDEX

(%)	3 Tháng	6 Tháng	12 Tháng
Tuyệt đối	(3.9)	14.7	88.8
Tương đối	(18.1)	(9.9)	22.3

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Hoạt động kinh doanh

- 3 mảng kinh doanh: 1) Xây dựng đường dây, 2) Phát điện (Sở hữu 169MW thủy điện và sắp vận hành 150MW điện gió), và 3) Bất động sản
- 21 công ty con & 2 liên kết

2. Vị thế: Nhà thầu mạnh EPC dự án điện gió và số 1 xây đường dây điện; Sở hữu hệ thống thủy điện nhỏ lớn nhất Việt Nam.

- Khách hàng: Tập đoàn Điện Lực VN, và các chủ đầu tư nhà nước và tư nhân trong xây nhà máy điện và hạ tầng điện
- Đối thủ: 1) Xây dựng điện: Vneco, Sông Đà.... etc.; 2) Phát điện: EVN (Genco 1, 2, and 3), POW, REE và TKV

3. Luận điểm đầu tư

- PCC1 đứng đầu trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng đường dây điện với nhiều kinh nghiệm trong hệ thống truyền tải quốc gia, đặc biệt là tổng thầu EPC và PC các dự án cấp điện áp 500 KV và các dự án có tính đặc thù cao (trạm Gis, cấp điện ra đảo ...), dự án cáp ngầm ... PCC1 sở hữu công nghệ xây dựng vượt trội đặc thù trong đường dây truyền tải và nhà máy điện gió (thiết bị UAV bay kéo dây và cần trục bánh xích kéo cánh quạt gió).
- PCC1 đang vận hành 7 nhà máy thủy điện công suất 169 MW với hiệu quả rất cao. Vị trí phân bổ toàn quốc nên tránh được tác động bất ngờ thời tiết thất thường. Tạo ra dòng thu nhập ổn định ~800 tỷ năm với biên lãi gộp khoảng 60%.
- Thâm nhập bước đầu vào lĩnh vực điện gió với 150MW sẽ COD vào quý 4/2021. Ngoài ra, PC1 đã có giấy phép khảo sát hơn 2,000MW điện gió trên bờ và xa bờ, đảm bảo tăng trưởng ổn định cho công ty trong 5 năm nữa. Hiện tại, PC1 là công ty niêm yết duy nhất có thể vừa xây dựng vừa vận hành dự án điện gió cho chính mình.
- Tận dụng thế mạnh kinh nghiệm tổng thầu EPC, nhà máy điện PCC1 có hiệu suất kinh doanh vượt trội so với đối thủ nhờ giảm được chi phí và giá bán tốt: 1) tất cả đều là thủy điện nhỏ (<30MW) bán điện theo biểu chi phí tránh được, có giá bán tốt hơn nhiều so với các dự án thủy điện lớn; 2) dự án điện gió được tự xây dựng và có thể đạt được giá bán điện ưu đãi 2021 với 8.5 cent/kWh.
- Dự phóng lợi nhuận PC1 đạt 532 tỷ năm 2021 (+3% YoY) và 686 tỷ năm 2022 (+29% YoY). Chúng tôi tin tưởng với mức P/E ~12x là hợp lý đầu tư cho doanh nghiệp đầu ngành có triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai gần như PC1. Giá mục tiêu PC1 là 36,500 đ/cp năm 2022 (tiềm năng +29%)

4. Rủi ro

- Với định hướng đầu tư mạnh mẽ dự án phát điện, ước tính PC1 cần tới gần 12 ngàn tỷ vốn cho kế hoạch đầu tư điện tương lai, trong đó cần 3.6 ngàn tỷ vốn chủ sở hữu đối ứng. Nhu cầu vốn quá lớn có thể dẫn tới việc tăng vốn mạnh trong tương lai, dẫn đến pha loãng lợi ích cổ đông hiện hữu.
- Cạnh tranh trong xây dựng hạ tầng điện ngày càng gay gắt do: 1) Sự chậm trễ trong đầu tư công EVN vào hệ thống truyền tải và: 2) Nhiều đối thủ xây dựng cạnh tranh hơn. Điều này dẫn đến suy giảm biên lợi nhuận xây dựng của PC1

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

	2017	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu (tỷ đồng)	**3,161**	**5,084**	**5,845**	**6,679**	**7,680**
LN từ HĐSXKD (tỷ đồng)	355	657	594	823	840
Biên LN hoạt động (%)	11.2	12.9	10.2	12.3	10.9
LN sau thuế (tỷ đồng)	**236**	**469**	**358**	**512**	**532**
Biên LN thuần (%)	7.5	9.2	6.1	7.7	6.9
Giá trị sổ sách (đồng)	14,039	16,315	17,982	20,856	21,242
PER(x)	16.5	7.1	7.8	8.3	10.7
PBR(x)	1.7	1.1	0.8	1.1	1.3
ROE(%)	10.2	16.2	10.9	13.8	10.0
EPS (đồng)	1,410	2,455	1,873	2,677	2,504

(*) Dữ liệu tổng hợp của Bloomberg

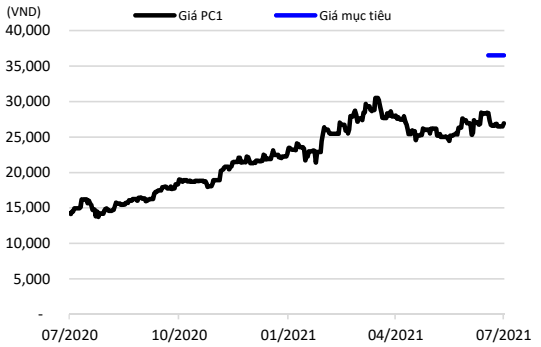
CTCP Xây lắp điện I

7/5/2021

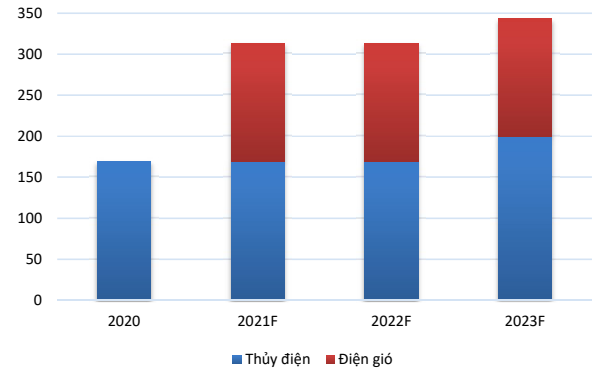
Shinhan Securities

Trước khi bạn đầu tư, hãy hỏi chúng tôi!

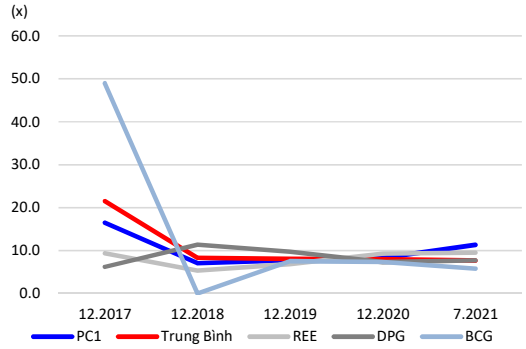
Khuyến nghị



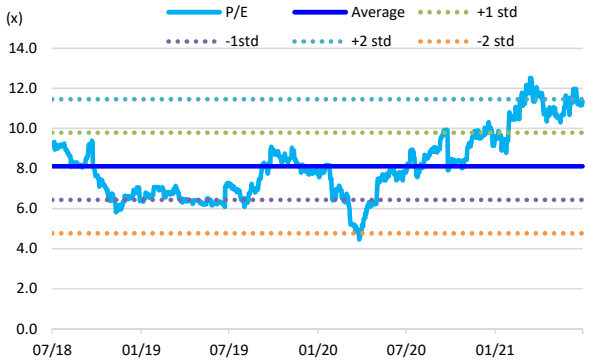
Công suất mở rộng đầu tư các dự án phát điện PC1 (MW)



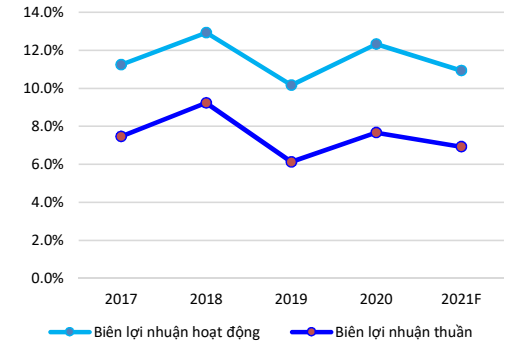
P/E Công ty và các đối thủ



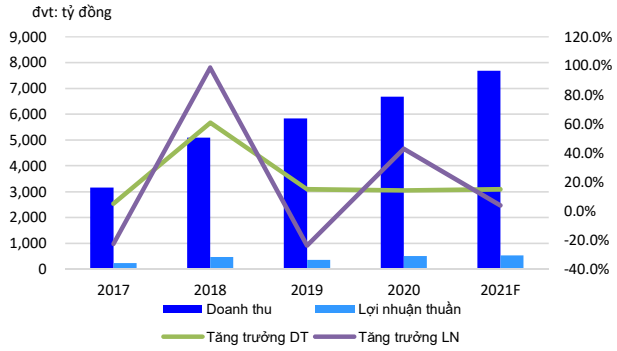
P/E trung bình 3 năm của PC1



Biên lợi nhuận hoạt động và thuần qua các năm



Doanh thu - lợi nhuận qua các năm



(*) Dữ liệu tổng hợp của Bloomberg



Miễn Trừ Trách Nhiệm

• Nội dung của báo cáo này được thực hiện với mục đích cung cấp thông tin và phản ánh quan điểm của người thực hiện mà không chịu bất cứ tác động từ người khác
• Báo cáo này dựa trên dữ liệu quá khứ và giả cổ phiếu trong tương lai có thể khác so với quá khứ.
• CT Chứng khoán Chứng khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này.
• Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CT Chứng khoán Chứng khoán Shinhan Việt Nam.
• Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 thuộc Công ty Chứng khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng