

Ngành Công nghiệp

Báo cáo lần đầu

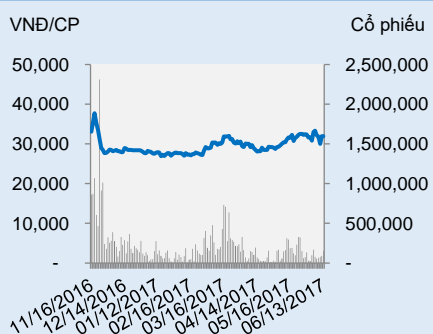
Tháng 6, 2017

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ)	38.000
Giá thị trường (13/6/2017)	32.000
Lợi nhuận kỳ vọng	18,75%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	26.900-37.700
Vốn hóa	3.131 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	97.841.658
KLGD bình quân 10 ngày	84.587
% sở hữu nước ngoài	21,53%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	-
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	-
Beta	-

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PC1	15,6%	-1,0%	0,5%	10,9%
VN-Index	12,6%	4,1%	6,5%	13,7%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa

(84 8) 3914 6888 ext 257

lethanhoa@baoviet.com.vn

Công ty cổ phần Xây lắp điện 1

Mã giao dịch: PC1

Reuters: PC1.HM

Bloomberg: PC1 VN

Vị thế dẫn đầu trong ngành Xây lắp điện và kỳ vọng tăng trưởng mạnh trong 2018 nhờ BĐS

Vị thế dẫn đầu trong ngành xây lắp điện và có thể tăng trưởng cao trong 2-3 năm tới.

PC1 là đơn vị đầu ngành chiếm thị phần cao nhất lên đến 35% (năm 2016, nguồn PC1), là một trong số ít những đơn vị có thể thi công đường dây 500 kV và là một trong số ít những đơn vị có thể thực hiện dự án EPC cho các công trình đường dây tải điện cao áp và trạm biến áp cao áp.

Doanh thu xây lắp có sự chững lại trong năm 2016. Tuy nhiên công ty đã quay trở lại đà tăng trưởng nhanh trước đó với giá trị hợp đồng đã ký lên tới 2.600 tỷ đồng, giúp cho doanh thu mảng xây lắp dự kiến tăng 21% yoy trong năm 2017. Sang năm 2018, chúng tôi dự kiến doanh thu mảng xây lắp điện tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao 20% yoy nhờ dự án Mạch 3 500 kV sẽ được triển khai vào cuối năm 2017.

Ghi nhận doanh thu dự án Mỹ Đình 2 Plaza giúp lợi nhuận PC1 tăng trưởng đột biến trong năm 2018.

Dự án Mỹ Đình Plaza 2 đã được mở bán đợt 1 từ quý 1/2017 và đã bán được 100 căn hộ trên tổng số 472 căn. Với tiến độ bán hàng như hiện tại, chúng tôi dự báo PC1 sẽ bán được khoảng 300 căn trong năm 2017 và sẽ bán hết căn hộ trong năm 2018. Dự kiến doanh thu từ mảng chuyển nhượng BĐS sẽ ghi nhận vào Quý 2 và Quý 3/2018 với tổng doanh thu đạt hơn 1.000 tỷ đồng và khoảng 216 tỷ đồng LNST. Điều này sẽ giúp cho LNST của PC1 tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2018.

Mảng thủy điện tạo ra thu nhập ổn định trong tương lai.

PC1 đã đưa nhà máy thủy điện Trung Thu và Bảo Lâm 1 đi vào hoạt động vào cuối năm 2016 và dự kiến sẽ tiếp tục đưa hai nhà máy Bảo Lâm 3 và Bảo Lâm 3A đi vào hoạt động cuối năm 2017. Hai thủy điện đã đi vào hoạt động có suất đầu tư khá thấp so với suất đầu tư của các nhà máy điện vừa và nhỏ. Suất đầu tư thấp và được ưu đãi vốn vay lãi suất thấp giúp cho cả hai nhà máy này có lợi nhuận ngay từ năm đầu đi vào hoạt động. Dự kiến từ năm 2019, 4 nhà máy thủy điện sẽ tạo ra doanh thu khoảng 500 tỷ đồng mỗi năm.

Quan điểm đầu tư.

PC1 là công ty đầu ngành trong lĩnh vực xây lắp điện, có tốc độ tăng trưởng kết quả kinh doanh mạnh mẽ (dự báo năm 2018 doanh thu tăng 52% yoy và LNST tăng 79% yoy). Bốn dự án thủy điện đang và sẽ đi vào hoạt động với hiệu quả dự báo đạt ở mức khả quan sẽ tạo dòng tiền bền vững cho công ty trong tương lai. Ngoài ra, mảng bất động sản sẽ đóng góp đáng kể vào kết quả hoạt động kinh doanh trong năm 2018. PC1 hiện đang giao dịch với mức giá đóng cửa 32.000 VNĐ/CP, thấp hơn 18,75% so với mức giá nội tại. Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu PC1 với mức giá mục tiêu cho năm 2018 là **38.000 VNĐ/CP**.

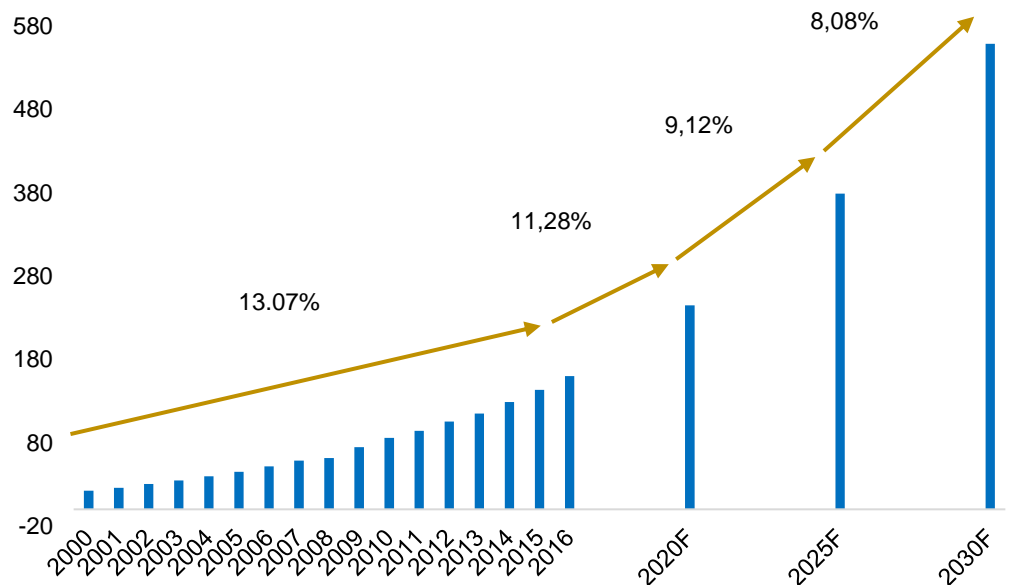
Tổng quan Ngành Điện

Nhu cầu tiêu thụ điện năng tăng trưởng vững chắc.

Trong hơn một thập kỷ qua, nền kinh tế Việt Nam đã trải qua những giai đoạn thăng trầm từ tăng trưởng nóng đến suy thoái kinh tế nhưng ngành Điện vẫn tăng trưởng bền vững qua từng năm với tốc độ tăng trưởng cao. Từ sản lượng điện thương phẩm chỉ ở mức 22,4 tỷ kWh vào năm 2000, đến năm 2016 sản lượng thương phẩm đã tăng lên 159,79 tỷ kWh tương ứng với mức tăng bình quân 13,07%/năm.

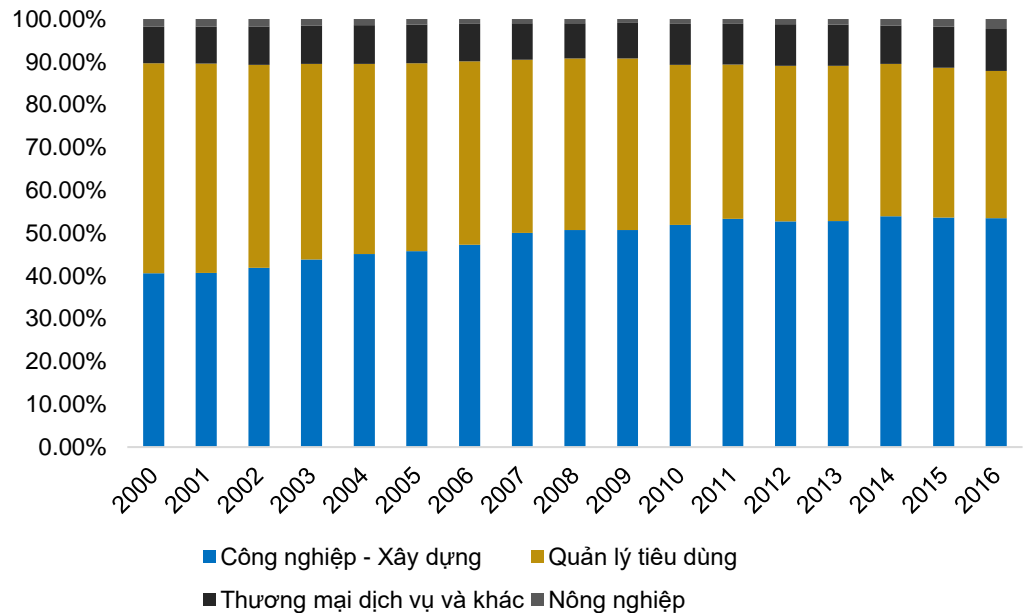
Quy hoạch điện VII điều chỉnh năm 2016 dự báo sản lượng điện thương phẩm sẽ tăng lên 235-245 tỷ kWh vào năm 2020, 352-379 tỷ kWh vào năm 2025 và 506-559 tỷ kWh vào năm 2030 tương ứng với CAGR là 11,28% trong giai đoạn 2016-2020, 9,12% trong giai đoạn 2020-2025 và 8,08% trong giai đoạn 2025-2030.

Sản lượng điện thương phẩm và CAGR (tỷ kWh)



Nguồn: EVN, Quy hoạch điện VII điều chỉnh và BVSC tổng hợp

Sự gia tăng nhanh chóng của tiêu thụ điện là nhờ sự tăng trưởng của ngành Công nghiệp – Xây dựng do tác động của quá trình dịch chuyển cơ cấu kinh tế theo hướng công nghiệp hóa hiện đại hóa. Trong vòng 16 năm, sản lượng điện tiêu thụ bởi ngành Công nghiệp và Xây dựng tăng trưởng bình quân 15,03% mỗi năm, tăng từ mức 9,09 tỷ kWh năm 2000 lên mức 85,49 tỷ kWh.

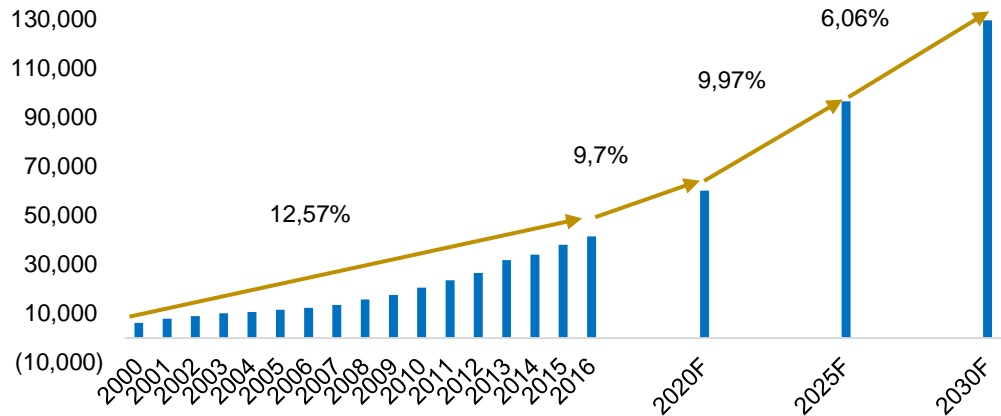
Cơ cấu tiêu thụ điện trong các ngành kinh tế


Nguồn: EVN và BVSC tổng hợp

Công suất lắp máy điện phát ra tăng nhanh và giảm dần sự phụ thuộc điện nhập khẩu.

Tính đến cuối năm 2016, tổng công suất lắp đặt của các nhà máy điện đạt 41.424 MW, tương đương với mức tăng 7 lần so với năm 2000 (tương đương với CAGR 12,57% trong 16 năm). Công suất lắp đặt của các nhà máy phát điện gia tăng nhanh chóng đã tăng cường khả năng đáp ứng nhu cầu tiêu thụ điện trong nước và giảm sự phụ thuộc vào sản lượng điện nhập khẩu. Tỷ trọng điện nhập khẩu giảm từ mức 2,34% năm 2012 xuống còn 0.81% năm 2016.

Nền kinh tế Việt Nam được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng nhanh trong thập kỷ tới. Để đáp ứng nhu cầu điện cho phát triển kinh tế cũng như phục vụ đời sống xã hội Chính phủ đã sửa đổi quy hoạch điện VII (năm 2016). Theo đó, công suất lắp máy sẽ tăng lên 96.500 MW trong năm 2025, tăng 2,3 lần tương đương với CAGR xấp xỉ 10% trong 8 năm tới.

Công suất lắp máy nhà máy điện ở Việt Nam và CAGR (MW)


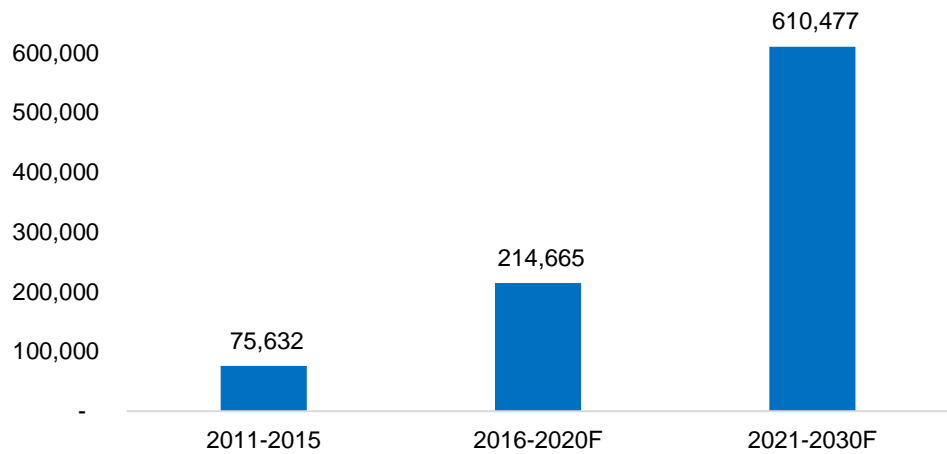
Nguồn: EVN, Quy hoạch điện VII và BVSC tổng hợp

Cơ sở hạ tầng truyền tải điện còn hạn chế, tổng mức đầu tư lưới điện theo quy hoạch lên tới 824.000 tỷ đồng từ 2016-2030.

Việt Nam có đặc điểm địa lý hẹp, chiều dài đất nước kéo dài và nhiều hải đảo. Cùng với đó là phân bố các nhà máy điện không đồng đều giữa các khu vực cũng như yếu tố thời tiết làm cho lượng điện phát ra ở các khu vực tập trung nhà máy thủy điện biến động làm cho việc truyền tải điện gặp nhiều khó khăn.

Mặc dù hệ thống lưới điện đã được đầu tư mạnh mẽ mà điển hình như hai dự án Mạch 1 và Mạch 2 500 kV Bắc-Nam, tuy nhiên việc chênh lệch nguồn cung điện cũng như nhu cầu tiêu thụ điện ở miền Nam tăng nhanh thì phương án khắc phục trong vài năm tới vẫn là truyền tải điện từ miền Bắc vào miền Nam qua hệ thống đường dây 500 kV. Hiện nay, đường dây 500 kV từ miền Trung vào miền Nam đã có 3 mạch, khả năng truyền tải lên đến 4000 MW. Giữa miền Bắc và miền Trung hiện nay đang là 2 mạch. Tập đoàn Điện lực Việt Nam đang có kế hoạch triển khai tiếp đường dây 500 kV mạch 3 vào cuối năm 2017 đoạn từ khu vực Vũng Áng đến Pleiku với chiều dài khoảng 700 km.

Để đảm bảo đáp ứng nhu cầu điện tăng nhanh, Quy hoạch điện VII điều chỉnh 2016 đã đặt ra kế hoạch đầu tư lưới điện rất lớn trong giai đoạn từ 2016 đến 2030. Theo kế hoạch này, giai đoạn 2016-2020 tổng vốn đầu tư lưới điện là 214 nghìn tỷ đồng và giai đoạn 2021-2030 là 610 nghìn tỷ đồng. Tổng mức đầu tư lưới điện tăng trưởng mạnh mẽ hứa hẹn sẽ giúp cho ngành Xây lắp điện tăng trưởng cao từ nay tới 2030.

Tổng vốn đầu tư cho lưới điện


Nguồn: EVN, Quy hoạch điện VII và BVSC tổng hợp

Thủy điện là loại năng lượng rẻ nhất và có chi phí biến đổi thấp.

Thủy điện là một trong những nguồn năng lượng rẻ nhất và có tuổi thọ nhà máy rất lâu (một số nhà máy thủy điện trên thế giới có thời gian hoạt động lên đến 100 năm. Nhà máy thủy điện đầu tiên Việt Nam xây dựng là thủy điện Thác Bà đã hoạt động 45 năm nay và đang tiếp tục cung cấp sản lượng điện 350 triệu kWh mỗi năm).

Việt Nam nằm ở khu vực khí hậu nhiệt đới gió mùa, nóng ẩm, mưa nhiều. Lượng mưa trung bình năm khoảng 2.000 mm. Lượng mưa nơi nhiều nhất đạt tới 4.000 – 5.000 mm, trong khi thấp nhất cũng đạt đến 1.000 mm. Địa hình nước ta đến 4/5 diện tích là đồi núi và cao nguyên, trong đó mạng lưới sông ngòi lại dày đặc với mật độ trung bình là 0,6 km/km². Những điều kiện thời tiết và địa hình này rất thích hợp cho việc phát triển thủy điện và là yếu tố làm cho công suất lắp máy thủy điện chiếm xấp xỉ 50% tổng công suất lắp máy ở Việt Nam.

Thủy điện có ưu thế vượt trội so với các nguồn năng lượng điện khác. So với nhiệt điện khí và nhiệt điện than, thủy điện không chịu tác động đáng kể từ chi phí nhiên liệu đầu vào và có thời gian hoạt động lâu năm dẫn đến chi phí vốn thấp và dành được ưu thế trên thị trường phát điện cạnh tranh. Thủy điện cũng có tỷ suất sản lượng điện thương mại trên công suất lắp máy cao hơn và có suất đầu tư thấp hơn hẳn so với các nguồn năng lượng tái tạo khác như điện gió hay điện mặt trời (suất đầu tư năng lượng mặt trời và điện gió hơn 40 tỷ/MW).

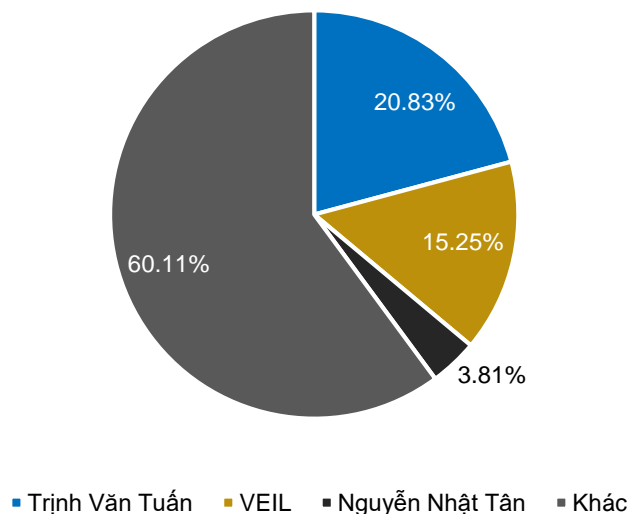
Công ty cổ phần Xây lắp điện 1

Giới thiệu tổng quan.

Công ty cổ phần Xây lắp điện 1 (PC1) có tiền thân là Công ty xây lắp đường dây và trạm trực thuộc Cục điện lực. Công ty được cổ phần hóa vào năm 2005 và được niêm yết trên sàn HSX vào năm 2016 với mã chứng khoán là PC1. Trải qua 50 năm xây dựng và phát triển, PC1 là công ty đầu ngành trong lĩnh vực xây lắp điện ở Việt Nam với thị phần chiếm xây lắp 35% (nguồn PC1, năm 2016). Công ty hiện hoạt động trong bốn lĩnh vực kinh doanh chính là: Xây lắp điện, sản xuất cột điện, Thủy điện và Bất động sản.

Cơ cấu cổ đông

Cổ đông lớn nhất của PC1 là Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng Giám đốc Trịnh Văn Tuấn. Cổ đông lớn thứ hai là Quỹ đầu tư VEIL được quản lý với Dragon Capital. VEIL trở thành cổ đông lớn của PC1 thông qua mua 11,48 triệu cổ phiếu trong đợt chào bán riêng lẻ trong năm 2016.



Nguồn: Stockbiz

Ban lãnh đạo

Ban lãnh đạo của PC1 đều là những người có thâm niên công tác lâu năm tại PC1 với 16 đến 24 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực xây lắp điện. Điều này giúp cho Ban lãnh đạo PC1 có hiểu biết sâu sắc về hoạt động kinh doanh cốt lõi cũng như có mối quan hệ rộng rãi trong ngành. Ban lãnh đạo PC1 cũng nắm giữ một lượng lớn cổ phiếu. Tổng số lượng cổ phiếu nắm giữ của Ban lãnh đạo PC1 chiếm hơn 30%, đây là động lực cho cam kết đồng hành và định hướng lâu dài của Ban lãnh đạo với doanh nghiệp và giúp cho PC1 phát triển bền vững.

Kế hoạch phát triển năm 2016-2020, tầm nhìn 2030

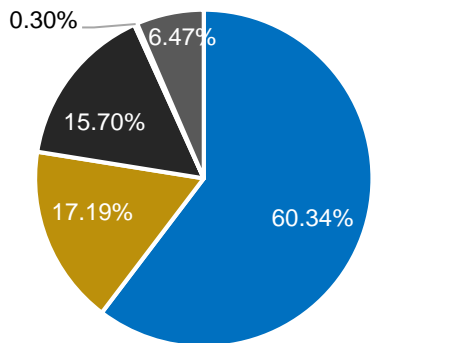
PC1 đã công bố báo cáo chiến lược năm 2016-2020, tầm nhìn 2030 với tham vọng lọt vào top 5 công ty xây lắp điện hàng đầu khu vực Đông Nam Á. Công ty đặt kế hoạch tăng trưởng bình quân 22%/năm trong giai đoạn 2016-2020 với doanh thu năm 2020 đạt mức doanh thu 400 triệu USD, đến năm 2025 đạt doanh thu 1 tỷ USD. Phần đầu đạt tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu đạt 7 – 10%.

Đây là một kế hoạch tham vọng và để đạt kế hoạch này công ty có thể sẽ cần phát hành thêm cổ phiếu nhằm huy động thêm nguồn lực để mở rộng hoạt động kinh doanh và có thể tăng cường hoạt động mua bán sáp nhập trong những năm tới.

Hoạt động kinh doanh.

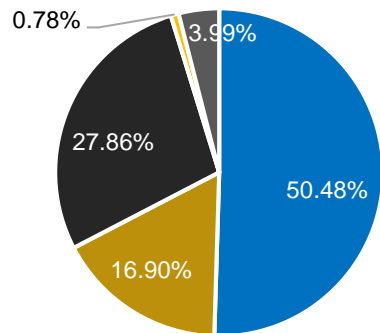
PC1 có bốn mảng hoạt động kinh doanh chính: Xây lắp điện, sản xuất công nghiệp với sản phẩm chính là cột điện cao thế, Thủy điện và Bất động sản. Mảng xây lắp điện là mảng có vai trò chủ chốt với tỷ lệ đóng góp doanh thu và lợi nhuận gộp trên 50%. Mảng thủy điện chỉ chiếm tỷ lệ nhỏ trong doanh thu và lợi nhuận gộp do nhà máy Thủy điện đầu tiên mới đi vào hoạt động vào cuối năm 2016.

Cơ cấu doanh thu năm 2016



- Xây lắp điện
- Sản xuất công nghiệp
- Bất động sản
- Thủy điện
- Khác

Cơ cấu lợi nhuận gộp năm 2016



- Xây lắp
- BĐS đầu tư
- Sản xuất Công nghiệp
- Thủy điện
- Khác

Nguồn: PC1

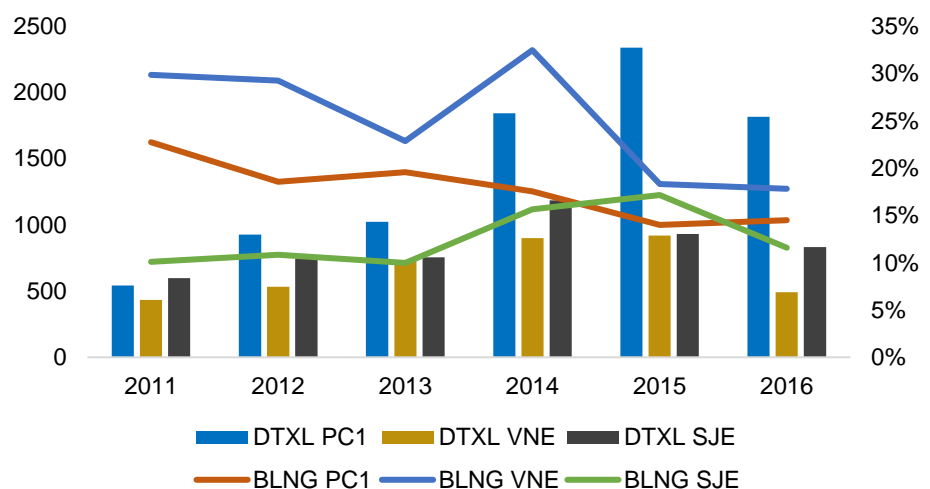
1. Mảng Xây lắp điện giữ vững vị trí đầu ngành với dự báo tăng trưởng 20% trong hai năm tới

PC1 thực hiện thi công xây lắp các công trình đường dây tải điện, trạm biến áp và các công trình nguồn điện khác. Công ty là đơn vị đầu ngành chiếm thị phần cao nhất lên đến 35% (năm 2016, nguồn PC1), là một trong số ít những đơn vị có thể thi công đường dây 500 kV và là một trong số ít những đơn vị có thể thực hiện dự án EPC cho các công trình

đường dây tải điện cao áp và trạm biến áp cao áp. Công ty đã thực hiện một số gói thầu EPC như: ĐZ 110 kV Bắc Giang – Quang Châu; ĐZ 500 kV Nhà Bè – Metro city; và ĐDK &TBA 110 kV cấp điện cho Nhà máy Hóa chất Lào Cai.

Doanh thu mảng xây lắp điện của PC1 tăng trưởng với tốc độ cao từ 541 tỷ đồng năm 2011 lên 1.815 tỷ đồng 2016 tương ứng với CAGR là 27,39%. Mức tăng trưởng ấn tượng này là nhờ PC1 có mối quan hệ đối tác truyền thống tốt đẹp với EVN cũng như năng lực và uy tín thi công các dự án xây lắp điện hàng đầu. Năng lực và uy tín thi công của PC1 dựa trên nền tảng đội nhân sự giàu kinh nghiệm và công ty tích cực nghiên cứu đầu tư trang thiết bị công nghệ hiện đại phục vụ cho công tác xây lắp như: Thiết bị kéo hãm đồng bộ, khinh khí cầu điều khiển từ xa, thiết bị bay Navi-Fly áp dụng trong kéo dây cao áp và siêu cao áp...

Doanh thu (tỷ đồng) và biên lợi nhuận gộp mảng xây lắp



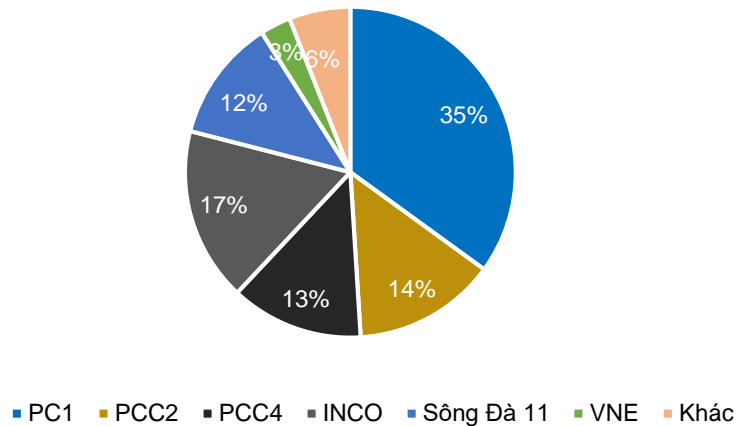
Nguồn: PC1 và BVSC tổng hợp

Khách hàng chính của mảng xây lắp điện là Tổng Công ty Truyền tải Điện Quốc gia (NPT) với doanh thu chiếm hơn 80% trong mảng xây lắp. Với việc chỉ có một khách hàng chính, ngành Xây lắp điện nói chung cũng như PC1 nói riêng chịu những áp lực từ sức mạnh mặc cả của khách hàng như có thể ép giá xuống hay yêu cầu chất lượng dịch vụ cao hơn. Ngoài thực hiện dự án cho NPT, PC1 cũng thực hiện các dự án điện cho các khu công nghiệp và các khu chung cư với doanh thu xấp xỉ 20%. Để gia tăng khả năng tăng trưởng và mở rộng mạng lưới khách hàng, PC1 sẽ đẩy mạnh hoạt động tìm kiếm các dự án ra thị trường quốc tế và tăng cường tìm kiếm khách hàng ở ngoài EVN ở thị trường nội địa với mục tiêu trở thành 1 trong 5 công ty xây lắp lớn nhất khu vực.

PC1 chủ yếu thực hiện các dự án xây lắp điện cao thế. Doanh thu từ các dự án điện cao thế 220 kV và 500 kV chiếm 60% doanh thu xây lắp của công ty. Đây là các dự án yêu cầu trình độ kỹ thuật cao. Vì vậy, đến hiện tại, chủ yếu chỉ có 5-6 doanh nghiệp chính cạnh tranh với nhau là PC1, Công ty TNHH MTV Xây lắp điện 2 (PCC2), Công ty TNHH MTV

Xây lắp điện 4 (PCC4), Tổng CTCP Xây dựng Điện Việt Nam (VNE), Công ty Cổ phần lắp máy (Inco) và CTCP Sông đà 11 (SJE). Trong đó PC1 luôn là đơn vị dẫn đầu với doanh thu luôn ở mức cao nhất, nắm giữ hơn 35% thị phần xây lắp điện của cả nước (số liệu năm 2016, nguồn: PC1).

Thị phần các doanh nghiệp xây lắp điện (năm 2016)

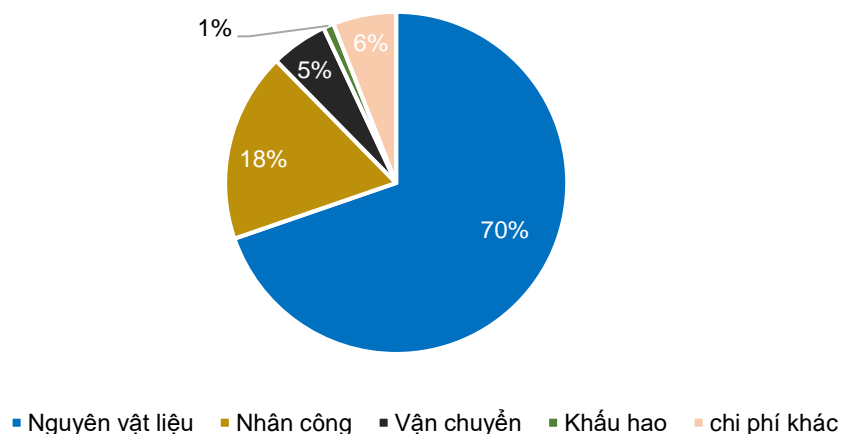


Nguồn: PC1

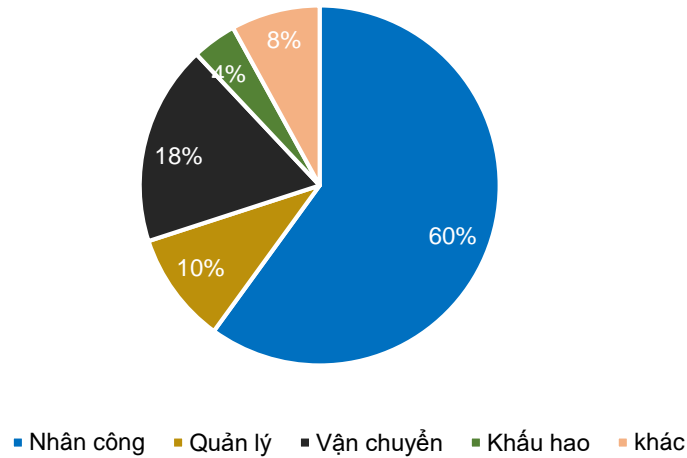
Cơ cấu chi phí

PC1 đang thực hiện hai hình thức dự án là EPC và EC, hai dự án này có cơ cấu chi phí khác biệt khá lớn. Đối với dự án EPC thì vật liệu đầu vào chiếm 70% giá thành và biên lợi nhuận gộp đối với hoạt động thương mại mua bán vật liệu này chỉ vào khoảng 1-2%. Đây là nguyên nhân chính làm cho biên lợi nhuận gộp của mảng này sụt giảm trong những năm gần đây khi mà PC1 tăng cường thực hiện các dự án EPC. Năm 2016 dự án EPC chiếm khoảng 20% tổng doanh thu mảng xây lắp điện. Đối với dự án EC, chi phí chiếm tỷ trọng lớn nhất là nhân công, chiếm 60% giá vốn hàng bán.

Cơ cấu chi phí dự án EPC



Nguồn: PC1

Cơ cấu chi phí dự án xây lắp


Nguồn: PC1

Tiềm năng tăng trưởng

Như chúng tôi đã phân tích trong tổng quan ngành, nhu cầu điện năng có tốc độ tăng trưởng nhanh trong gần 2 thập kỷ qua. Bên cạnh đó là nền kinh tế Việt Nam được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng cao cùng với đẩy mạnh quá trình công nghiệp hóa hiện đại hóa sẽ tiếp tục làm cho nhu cầu tiêu thụ điện tiếp tục tăng trưởng trong thập niên tới. Theo dự báo của Quy hoạch điện VII điều chỉnh năm 2016 thì nhu cầu điện năng dự kiến tăng trưởng với CAGR 10% từ nay cho đến 2025. Để đáp ứng nhu cầu điện năng, Quy hoạch này cũng tính toán hạng mục xây lắp chính như bảng dưới đây. Khối lượng hạng mục này có thể đảm bảo mảng xây lắp có thể tăng trưởng ít nhất 8-10% trong 5 năm tới. Bên cạnh đó công ty cũng dự kiến từ 2018 sẽ mở rộng đấu thầu ra nước ngoài và dự kiến công trình nước ngoài sẽ đóng góp khoảng 10% doanh thu trong các năm 2019-2020. Dự án Mạch 3 500 kV với chiều dài 700km và tổng vốn đầu tư 12.400 tỷ đồng sẽ được khởi công xây dựng vào cuối năm 2017. Dự án này dự kiến sẽ mang lại cho PC1 khoảng 1.200 tỷ đồng doanh thu xây lắp trong hai năm là 2018 và 2019.

Quy hoạch điện VII điều chỉnh năm 2016

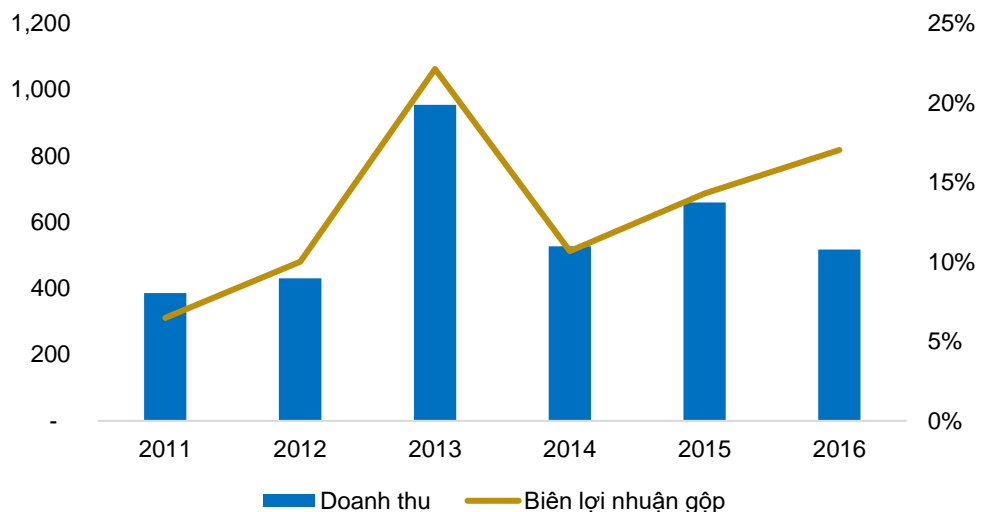
Hạng mục	Đơn vị	2016-2020	2021-2025	2026-2030
Đường dây 500 kV	Km	2.476	3.592	3.714
Đường dây 200 kV	Km	7.488	4.076	3.435
Trạm 500 kV	MVA	26.700	26.400	23.550
Trạm 200 kV	MVA	34.966	33.888	32.750

Nguồn: Quy hoạch điện VII điều chỉnh 2016

2. Mạng sản xuất công nghiệp tăng trưởng ổn định nhờ nhu cầu trong nước và có thể tăng trưởng nhanh nhờ đẩy mạnh xuất khẩu.

PC1 là doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực sản xuất các cột điện thép đơn thân, cột điện thép thanh rời và các phụ kiện thi công công trình điện. Các sản phẩm này được sản xuất tại hai công ty là Công ty TNHH Chế tạo Cột thép Đông Anh (tiền thân là Công ty TNHH chế tạo cột thép Hyundai Đông Anh, được PC1 mua lại vào năm 2009) và Nhà máy Kết cấu Thép Yên Thường với công suất lần lượt là 30.000 tấn/năm và 15.000 tấn/năm. Thế mạnh của PCC1 đối với các sản phẩm này là: (1) khả năng chế tạo kết cấu thép với chất lượng cao, thể hiện ở độ chuẩn xác, tính ổn định và thuận tiện khi lắp đặt và (2) chất lượng mạ kẽm để đảm bảo tính cách điện, là yếu tố quan trọng có ảnh hưởng đến an toàn của ứng dụng sản phẩm.

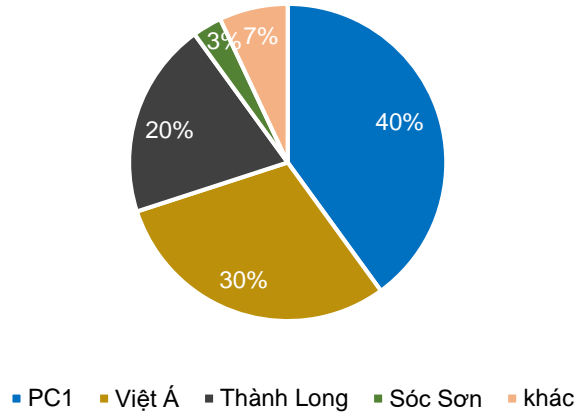
Doanh thu (tỷ đồng) và biên lợi nhuận gộp mảng sản xuất công nghiệp



Nguồn: PC1

Sản phẩm của PC1 được sử dụng trong các công trình điện, công trình viễn thông và công trình giao thông. Sản phẩm của PC1 chủ yếu được bán cho đối tác lâu năm là các công ty thành viên của EVN. Công ty cũng đã đẩy mạnh hoạt động tiếp thị và đã thành công xuất khẩu sang một số quốc gia như: Nhật Bản, Hàn Quốc, Lào, Chi Lê.... Công ty đang hợp tác với AG Ajikawa để tăng cường xuất khẩu trong những năm tới (AG Ajikawa là công ty có trụ sở tại Nhật Bản, có mạng lưới khách hàng trên toàn cầu và hoạt động trong lĩnh vực sản xuất, thiết kế và buôn bán các kết cấu thép cho ngành Điện). PC1 cho biết trong năm 2017, công ty đã ký hợp đồng xuất khẩu sang Bangladesh với giá trị khoảng 60 tỷ đồng và đang thực hiện đàm phán hợp đồng cung cấp cột điện lớn với đối tác Indonesia với kỳ vọng sẽ tạo ra doanh thu từ năm 2018.

Cơ cấu thị phần Cột điện



Nguồn: PC1

Cơ cấu chi phí

Nguyên liệu đầu vào của sản xuất cột điện chủ yếu là thép tấm và thép hình với tỷ trọng chiếm khoảng 70% giá thành, chi phí nhân công chiếm khoảng 10%, chi phí khấu hao chiếm khoảng 5%, còn lại là chi phí quản lý và chi phí khác.

Thép nguyên liệu được công ty nhập khẩu từ các đối tác Nhật Bản, Thái Lan và mua một phần từ Cimexco Industrial JSC (Việt Nam). Biến động giá thép nguyên liệu tác động lớn tới giá bán cũng như biên lợi nhuận gộp. PC1 cho biết công ty đã chuyển sang thực hiện chiến lược ký hợp đồng có điều chỉnh theo giá nguyên liệu đối với các hợp đồng có thời hạn thực hiện trên 6 tháng. Điều này sẽ làm cho biên lợi nhuận gộp của mảng sản xuất cột điện ổn định hơn trong tương lai.

Như chúng tôi đã phân tích trong tổng quan ngành, nhu cầu điện năng có tốc độ tăng trưởng nhanh và được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng nhanh trong những năm tới. Điều này thúc đẩy EVN xây dựng thêm cơ sở hạ tầng lưới điện để đáp ứng nhu cầu trong đó có một số dự án lớn như dự án Mạch điện 3 500 kV dự kiến sẽ giúp cho PC1 đạt doanh thu 600-700 tỷ đồng ở mảng sản xuất cột điện.

3. Mảng Thủy điện tạo ra dòng tiền ổn định trong tương lai

PC1 đã bắt đầu tham gia vào lĩnh vực này bằng cách mua lại cụm dự án từ Sông Đà. Hai nhà máy thủy điện là Trung Thu và Bảo Lâm 1 đã phát điện vào Quý 4/2016 và Quý 1/2017. Dự kiến hai nhà máy Bảo Lâm 3 và Bảo Lâm 3A sẽ phát điện vào lưới điện quốc gia vào cuối năm 2017.

Danh mục dự án thủy điện của PC1

Thủy Điện	Địa điểm	Công suất lắp máy (MW)	Sản lượng thương mại (kWh)	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tỷ lệ nợ vay	Lãi suất
Trung Thu	Điện Biên	30	121	827	64%	6,50%
Bảo Lâm 1	Cao Bằng	30	115	746	70%	6,50%
Bảo Lâm 3	Cao Bằng	46	210	1,393	70%	9,20%
Bảo Lâm 3A	Cao Bằng	8	32	312	75%	9,20%
Mông Ân	Cao Bằng	18	72	568	70%	N/A
Bảo Lạc	Cao Bằng	30	120	922	70%	N/A

Nguồn: PC1 và BVSC

Đơn giá điện chi phí tránh được áp dụng cho các nhà máy điện tái tạo có công suất lắp máy nhỏ hơn hoặc bằng 30 MW hoặc cụm nhà máy điện tái tạo bậc thang có tổng công suất nhỏ hơn 60MW. Thủy điện Bảo Lâm 3 có công suất lắp máy 46MW nhưng là cụm bậc thang với thủy điện Bảo Lâm 3A có tổng công suất nhỏ hơn 60MW nên vẫn được áp dụng tính giá điện chi phí tránh được.

Thủy điện Trung Thu và Bảo Lâm hiện đang tạm tính với tổng mức đầu tư là 827 tỷ và 746 tỷ tương ứng với suất đầu tư là 27,6 và 24,9 tỷ đồng/MW, thấp hơn so với dự toán lần lượt là 8,11% và 18,5%. Nguyên nhân của việc tiết giảm chi phí là do địa hình địa chất tốt hơn so với khảo sát và công ty có quy trình thực hiện dự án hiệu quả. Mức đầu tư này khá thấp so với các thủy điện vừa và nhỏ được xây dựng gần đây với mức trung bình từ một số dự án là 34 tỷ đồng/MW.

Suất đầu tư của một số nhà máy điện vừa và nhỏ.

Thủy điện	Công suất lắp máy (MW)	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Suất đầu tư (tỷ đồng/MW)	Năm đi vào hoạt động	Địa điểm
Vĩnh Hà	18	823	45,72	2016	Lào Cai
Cốc San	30	1130	37,67	2016	Lào Cai
Ngòi Phát	72	2000	27,78	2016	Lào Cai
Bản Ang	17	520	30,59	2017	Nghệ An
Nhạc Hạc	59	1881	31,88	2018	Nghệ An
Trung bình			34		

Nguồn: BVSC tổng hợp

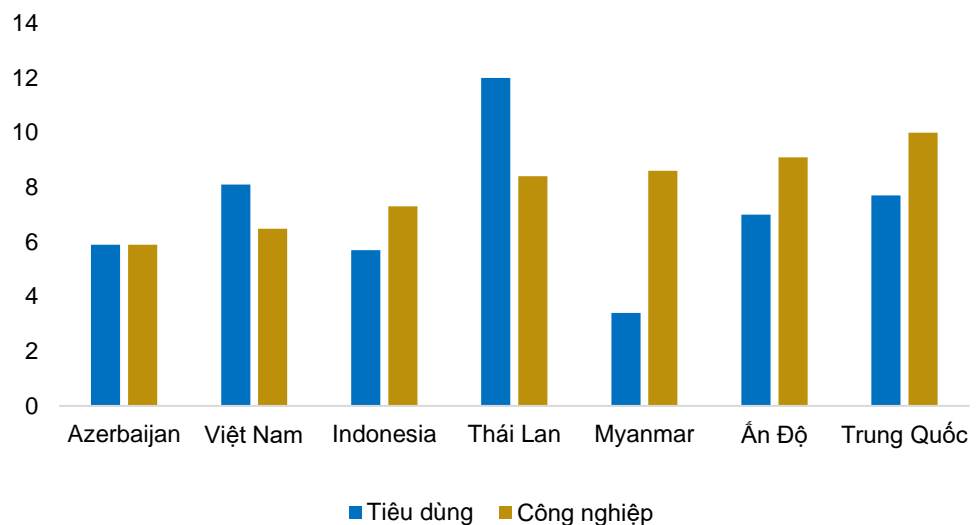
Cả 4 dự án thủy điện của PC1 đều được miễn thuế 4 năm đầu tiên kể từ khi có lãi và ưu đãi thuế 10% trong 15 năm tiếp theo. Thủy điện Trung Thu và Bảo Lâm 1 được Ngân hàng thế giới tài trợ với lãi suất vay bằng đồng VNĐ là 6.5%, là mức lãi suất thấp so với nhiều dự án khác. Suất đầu tư thấp, được hưởng ưu đãi thuế và được hưởng vốn vay ưu đãi đã

giúp cho các dự án thủy điện của PC1 có lãi ngay từ năm đầu hoạt động (trừ Bảo Lâm 3A). Doanh thu dự kiến sẽ đạt khoảng 500 tỷ đồng mỗi năm sau khi cả 4 nhà máy thủy điện đi vào hoạt động.

Tiềm năng tăng trưởng

Với định hướng phát triển mảng năng lượng, PC1 dự kiến sẽ tiếp khởi công dự án thủy điện Mông Ân và Bảo Lạc và cuối năm 2017 cũng như tiếp tục tìm kiếm cơ hội đầu tư để nâng công suất phát điện lên 300 MW trong giai đoạn 2020-2025. Bên cạnh đó, mặc dù giá điện đã liên tục tăng nhưng giá điện Việt Nam vẫn ở mức thấp so với khu vực cũng như các quốc gia đang phát triển. Điều này có thể dẫn tới điều chỉnh giá điện tăng trong tương lai. Giá điện tiêu thụ tăng kéo theo mức giá điện cho các nhà máy cũng tăng lên đáng kể. Kể từ 2010 tới nay, giá điện cho các nhà máy thủy điện áp dụng chi phí tránh được đã tăng bình quân khoảng 4% mỗi năm. Đây là động lực tăng trưởng hấp dẫn cho các nhà máy thủy điện khi chi phí hầu như không tăng lên đáng kể nhưng giá bán có thể tăng lên nhờ giá điện tiêu thụ gia tăng.

Giá điện tại một số quốc gia đang phát triển (US cent/kWh)



Nguồn: ADB

4. Mảng Bất động sản có quy mô nhỏ nhưng hiệu quả.

PC1 là nhà phát triển bất động sản nhỏ tuy nhiên lại hoạt động khá hiệu quả. Năm 2014, công ty bàn giao căn hộ dự án Mỹ Đình Plaza và ghi nhận doanh thu 426 tỷ đồng với biên lợi nhuận gộp đạt mức 40%. Năm 2016 công ty tiếp tục bàn giao căn hộ ở dự án PCC1 Complex và ghi nhận doanh thu 323 tỷ đồng với biên lợi nhuận gộp 30%.

Tính đến nay, công ty đã thực hiện xong 3 dự án là Nàng Hương, Mỹ Đình Plaza và PCC1 Complex. Các dự án của PC1 đều thuộc phân khúc trung cấp với giá bán hợp lý và uy tín của nhà thầu nên được khách hàng đón nhận nồng nhiệt.

Dự án Mỹ Đình Plaza 2 đã được mở bán đợt 1 từ quý 1/2017 và đã bán được 100 căn hộ trên tổng số 472 căn. Với tiến độ bán hàng như hiện tại, chúng tôi dự báo PC1 sẽ bán

được khoảng 300 căn trong năm 2017 và sẽ bán hết hàng trong năm 2018. Dự kiến doanh thu từ mảng chuyển nhượng BĐS sẽ ghi nhận vào Quý 2 và Quý 3/2018 với tổng doanh thu đạt hơn 1.000 tỷ đồng và ghi nhận khoảng 216 tỷ đồng LNST. Điều này sẽ giúp cho LNST của PC1 tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2018.

Dự án PCC1 Thanh Xuân dự kiến sẽ được khởi công trong Quý 3/2017 và sẽ bàn giao vào năm 2019. Chúng tôi ước tính dự án này sẽ mang lại 794 tỷ doanh thu và 168 tỷ LNST vào năm 2019.

Dự án đang thực hiện

Dự án	Địa điểm	Diện tích (m2)	Động thổ	Bàn giao nhà	Số căn hộ	Giá bán có VAT (triệu /m2)	Doanh thu căn hộ (tỷ đồng)	LNST căn hộ (tỷ đồng)
Mỹ Đình Plaze 2	Trần Bình, phường Mỹ Đình 02, Nam Từ Liêm, Hà Nội	5000	2016	2018	472	28-30	1.037.500	216.069
PCC1 Thanh Xuân	Triều Khúc, Nam Thanh Xuân, Thanh Xuân	6000	2017	2019	484	25-26	794.500	167.995

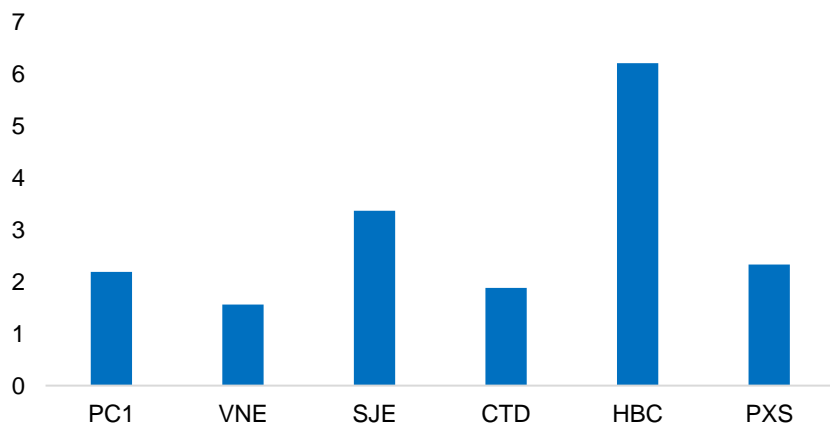
Nguồn: PC1

Phân tích tài chính.

Nợ vay tăng nhanh từ 2015 do tài trợ các dự án thủy điện

Năm 2014, PC1 đã khởi công dự án thủy điện đầu tiên là thủy điện Trung Thu và sau đó lần lượt khởi công thêm 3 dự án thủy điện khác. Với đặc thù thâm dụng vốn cao, PC1 đã gia tăng nợ vay nhanh chóng từ mức 189 tỷ năm 2014 lên mức 1.116 tỷ trong năm 2016 và sẽ gia tăng lên 2.400 tỷ vào cuối năm 2017. Nợ vay tăng lên nhưng hệ số đòn bẩy của công ty giảm dần do tài sản của công ty cũng gia tăng nhanh chóng. Hệ số đòn bẩy năm 2016 của PC1 là 2,19 lần thấp hơn mức trung bình của các công ty xây dựng và lắp đặt là 2,92 lần.

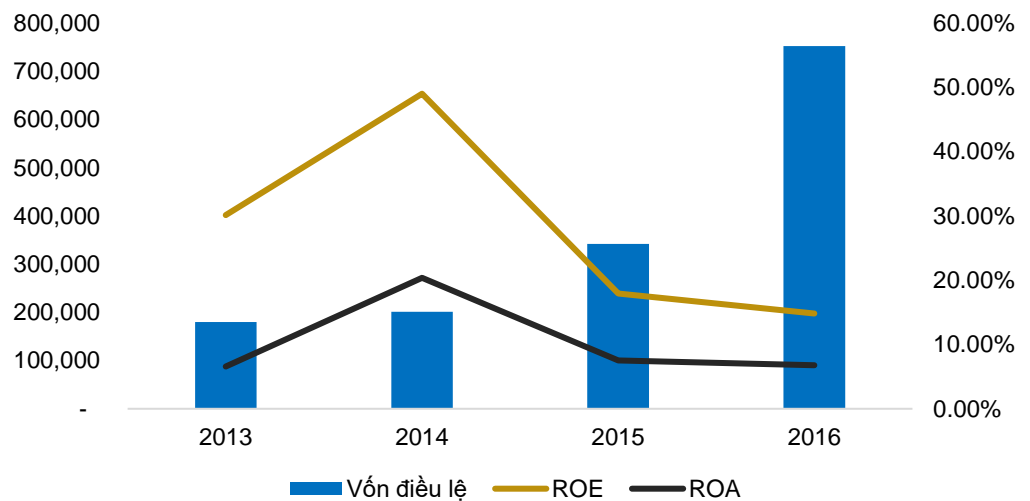
Hệ số đòn bẩy



Nguồn: BVSC tổng hợp

Vốn điều lệ gia tăng nhanh chóng làm giảm hệ số hiệu quả hoạt động

Vốn điều lệ công ty tăng nhanh chóng từ mức 180 tỷ năm 2013 lên 752 tỷ năm 2016. Tăng vốn điều lệ thành công giúp công ty huy động được nguồn lực để có thể thực hiện các dự án. Tuy nhiên, dự án thủy điện có thời gian xây dựng lâu và không mang lại doanh thu trong thời gian này đã làm cho ROE và ROA giảm tương đối mạnh. Các chỉ số này sẽ phục hồi từ 2017 và tăng trưởng mạnh 2018 khi tất cả các nhà máy đều đi vào hoạt động và hai dự án bất động sản lần lượt được ghi nhận doanh thu trong năm 2018 và 2019.



Nguồn: BVSC tổng hợp

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2017-2018

Kết quả kinh doanh tăng trưởng nhẹ trong năm 2017

Năm 2017, chúng tôi dự báo PC1 sẽ ghi nhận 3.300 tỷ đồng doanh thu (+9,7% yoy) và 341 tỷ đồng LNST (+12% yoy) với các ước tính từ các mảng kinh doanh chính như sau:

Mảng xây lắp điện quay trở lại đà tăng trưởng nhanh: tính đến hết tháng 5/2017, Tổng giá trị hợp đồng xây lắp điện PC1 đã ký là 2.600 tỷ đồng, trong đó có 1.300 tỷ đồng là hợp đồng ký mới trong năm 2017 và 1.300 tỷ đồng chuyển tiếp từ năm 2016. Do đặc thù dự án xây lắp điện, các dự án ký sau tháng 6 sẽ khó có thể ghi nhận doanh thu trong năm nay. Do đó, chúng tôi ước tính doanh thu mảng xây lắp điện PC1 vào khoảng 2.200 tỷ đồng (+21% yoy). Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp tương đương năm 2016 do đơn giá hợp đồng xây lắp và các yếu tố chi phí biến động không đáng kể so với cùng kỳ.

Mảng sản xuất công nghiệp tăng trưởng ổn định: Chúng tôi dự báo sản lượng mảng sản xuất công nghiệp tăng khoảng 6% nhờ có thêm hợp đồng xuất khẩu cũng như công trình xây lắp điện tăng trưởng trong năm 2017. Đơn giá tăng khoảng 8% do nguyên liệu đầu vào tăng. Từ những yếu tố này chúng tôi dự báo doanh thu mảng sản xuất công nghiệp đạt 592 tỷ đồng (+14,48% yoy).

Mảng thủy điện tăng trưởng mạnh nhờ hai nhà máy Trung Thu và Bảo Lâm 1: Nhà máy thủy điện Trung Thu và tổ máy số 1 của thủy điện Bảo Lâm 1 đã đi vào hoạt động cuối năm 2016. Tổ máy số 2 của Bảo Lâm 1 đi vào hoạt động vào đầu tháng 2/2017. Hai nhà máy Bảo Lâm 3 và Bảo Lâm 3A dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào tháng 11/2017. Chúng tôi dự báo sản lượng thương mại của thủy điện Trung thu là 97 triệu kWh, thủy điện Bảo Lâm 1 là 87 triệu kWh. Mức giá bán trung bình tính theo biểu giá chi phí tránh được vào khoảng 1.100 VNĐ/kWh. Với những giả định này chúng tôi dự báo doanh thu mảng thủy điện đạt 212 tỷ đồng (+2.287% yoy). Biên lợi nhuận gộp của mảng thủy điện ước tính là 56,1%.

Mảng bất động sản trầm lắng: PC1 dự kiến sẽ bán lô đất biệt thự ở dự án Mỹ Đình và ghi nhận khoảng 69 tỷ đồng doanh thu. Biên lợi nhuận gộp dự kiến vào khoảng 67%.

Công ty liên doanh liên kết bắt đầu ghi nhận lợi nhuận: Năm 2016, PC1 ghi nhận khoảng lỗ 70 tỷ đồng từ công ty liên doanh liên kết do Công ty Cổ phần Gang thép Cao Bằng bị lỗ lớn. PC1 cho biết nguyên nhân lỗ là do nhà máy gặp một vài vấn đề trong thời gian đi vào vận hành dẫn đến hao tổn nguyên liệu cũng như phải dừng hoạt động để căn chỉnh kỹ thuật. Công ty đã khắc phục hoàn toàn vào cuối năm 2016 và dự kiến sẽ ghi nhận vài tỷ đồng lợi nhuận trong năm 2017.

LNST năm 2018 tăng mạnh nhờ dự án Mỹ Đình Plaza 2.

Năm 2018, PC1 hứa hẹn sẽ bùng nổ tăng trưởng kết quả kinh doanh với doanh thu và LNST được dự báo lần lượt là 4.983 tỷ đồng (+52% yoy) và 618 tỷ đồng (+79% yoy). Sự tăng trưởng bùng nổ này là nhờ PC1 hội tụ nhiều yếu tố tích cực trong năm 2018: (1) Dự án Mỹ Đình Plaza 2 sẽ ghi nhận doanh thu 1.037 tỷ đồng và LNST đạt 216 tỷ đồng; (2) Cả bốn nhà máy thủy điện đều đi vào hoạt động. Chúng tôi dự báo doanh thu mảng thủy điện đạt 483 tỷ đồng (+128% yoy) và lợi nhuận gộp đạt 287 tỷ đồng (+110% yoy); (3) Mảng xây lắp điện dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng 20% năm nhờ các hợp đồng ký kết dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh trong nửa cuối năm 2017. Trong đó đặc biệt có dự án Mạch 3 500 kV với chiều dài 700 km.

Định giá

PC1 hoạt động trong trong một số lĩnh vực có đặc thù khác nhau. Vì vậy chúng tôi sử dụng phương pháp định giá cho từng lĩnh vực đặc thù và tổng hợp mức giá từ những phương pháp này. Mức giá mục tiêu cho cổ phiếu PC1 năm 2018 là 38.000 VNĐ/CP.

Mảng xây lắp điện và sản xuất công nghiệp: Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E với mức P/E kỳ vọng tương đương với trung bình các công ty xây lắp (CTD, HBC, SJE và PXS) là 9 lần. Đây cũng là mức PE trung bình trong lịch sử giao dịch của cổ phiếu VNE (VNE là công ty có hoạt động kinh doanh khá tương đồng với PC1) khi loại trừ các giá trị ngoại biên ($P/E < 0$ và $P/E > 20$).

Mảng thủy điện: Chúng tôi sử dụng phương pháp FCFE với lãi suất chiết khấu là 12,45% cho vòng đời dự án là 40 năm. Trong mô hình chúng tôi thực hiện định giá cho 4 nhà máy điện là Trung Thu, Bảo Lâm 1, Bảo Lâm 3 và Bảo Lâm 3A. Chúng tôi sẽ cập nhật mô hình định giá khi có những thông tin đầy đủ hơn về các dự án khác như Mông Ân và Bảo Lạc.

Mảng bất động sản: Chúng tôi thực hiện tính toán giá trị tài sản ròng với mức chiết khấu 16% đối với cả mảng căn hộ và sàn thương mại (có tính đến diện tích thương mại của hai dự án Mỹ Đình Plaza 2 và PCC1 Thanh Xuân). Vòng đời dự án sàn thương mại là 25 năm.

Công ty liên doanh liên kết: Công ty liên doanh liên kết là Công ty Cổ phần Gang thép Cao Bằng đã bắt đầu có lợi nhuận từ năm 2017. Tuy nhiên, mức lợi nhuận này là chưa đáng kể vì vậy chúng tôi đánh giá phần tài sản tại công ty liên doanh liên kết tương đương giá trị sổ sách.

Phát hành riêng lẻ: Chúng tôi giả định PC1 sẽ phát hành riêng lẻ 17,6 triệu cổ phiếu với giá phát hành là 30.000 VNĐ/CP.

Bảng định giá cổ phiếu PC1 năm 2018

Mảng kinh doanh	Phương pháp	Giá trị	Số lượng cổ phiếu (triệu)	Đóng góp vào giá cổ phiếu (VNĐ)
Xây lắp và công nghiệp	P/E	1.671.026	115,45	14.474
Thủy điện	FCFE	1.565.286	115,45	13.558
Bất động sản	NAV	510.350	115,45	4.420
Khai khoáng và thép	BV	80.603	115,45	698
Tiền từ phát hành	BV	565.313	115,45	4.897
Giá cổ phiếu				38.000

Nguồn: BVSC

Khuyến nghị đầu tư.

PC1 là công ty đầu ngành trong lĩnh vực xây lắp điện, có tốc độ tăng trưởng kết quả kinh doanh mạnh mẽ (dự báo năm 2018 doanh thu tăng 52% yoy và LNST tăng 79% yoy). Bốn dự án thủy điện đang và sẽ đi vào hoạt động với hiệu quả dự báo đạt ở mức khả quan sẽ tạo dòng tiền bền vững cho công ty trong tương lai. Ngoài ra, mảng bất động sản sẽ đóng góp đáng kể vào kết quả hoạt động kinh doanh trong năm 2018. PC1 hiện đang giao dịch với mức giá đóng cửa 32.000 VNĐ/CP, thấp hơn 18,75% so với mức giá nội tại. Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu PC1 với mức giá mục tiêu cho năm 2018 là **38.000 VNĐ/CP**.

Rủi ro.**Rủi ro pha loãng.**

PC1 đề ra kế hoạch tham vọng cho giai đoạn 2016-2020 và tầm nhìn 2030. Cho đến hiện tại PC1 vẫn đang giữ vững và quyết tâm đạt được kết hoạch này. Chúng tôi đánh giá rằng để đạt được kế hoạch doanh thu 400 triệu USD vào năm 2020, PC1 sẽ cần mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh thông qua mua bán sáp nhập hoặc tăng cường đầu tư mới. Điều này sẽ làm tăng nhu cầu vốn và khả năng PC1 sẽ tiếp tục phát hành thêm cổ phiếu trong những năm tới là khá cao.

Rủi ro thời tiết và thủy văn.

Các dự án xây lắp của PC1 đều ở ngoài trời và tiến độ phụ thuộc vào thời tiết khá cao. Thời tiết mưa bão sẽ làm ảnh hưởng nặng nề đến tiến độ và khả năng sinh lời của dự án xây lắp của PC1. Điều kiện thời tiết thủy văn cũng là nhân tố tác động rất lớn lên hoạt động kinh doanh của các nhà máy thủy điện khi các nhà máy thủy điện của PC1 đều là thủy điện vừa và nhỏ và không có hồ tích nước cho thời gian dài.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu	3.100	3.101	3.008	3.279	4.983
Giá vốn	2.433	2.672	2.482	2.676	3.908
Lợi nhuận gộp	667	429	527	604	1.076
Doanh thu tài chính	8	9	14	12	16
Chi phí tài chính	(14)	(12)	(22)	(79)	(200)
Lợi nhuận sau thuế	423	245	305	344	618

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2014	2015	2016	2017	2018
Tiền & khoản tương đương tiền	415	571	439	566	757
Các khoản phải thu ngắn hạn	354	659	795	809	1.201
Hàng tồn kho	626	568	532	362	521
Tài sản cố định hữu hình	76	95	919	3.286	3.219
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	113	150	81	81	82
Tổng tài sản	2.078	3.263	4.530	5.675	6.339
Nợ ngắn hạn	115	63	135	223	325
Nợ dài hạn	74	461	981	2.178	1.989
Vốn chủ sở hữu	864	1.300	1.958	2.078	2.294
Tổng nguồn vốn	2.042	3.193	4.425	5.579	6.259

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017	2018
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	53,15%	0,03%	-2,99%	9,01%	51,97%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	203,80%	-42,02%	24,13%	12,94%	79,69%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	21,52%	13,82%	17,51%	18,40%	21,58%
Lợi nhuận thuần biên (%)	13,66%	7,92%	10,13%	10,49%	12,41%
ROA (%)	20,17%	9,19%	7,82%	6,74%	10,29%
ROE (%)	63,85%	22,68%	18,70%	17,05%	28,29%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	9,13%	16,07%	24,64%	42,30%	36,50%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	21,95%	40,34%	56,99%	115,52%	100,85%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	19.504	6.652	3.749	2.760	4.960
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	42.978	38.056	26.017	17.998	19.872

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

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

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Vật liệu xây dựng

lethanhhua@baoviet.com.vn

Đinh Thị Thu Thảo

Cảng biển & Logistics

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dược

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

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