

## CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY LẮP ĐIỆN 1 (HSX: PC1)

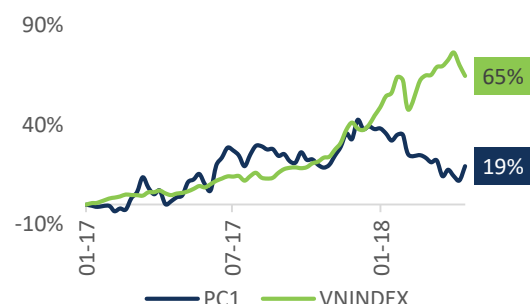
**Nguyễn Ngọc Đức**

Chuyên viên phân tích

Email: [ducnn2@fpts.com.vn](mailto:ducnn2@fpts.com.vn)

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 4307

### Biến động giá cổ phiếu PC1 & VNIndex



Thông tin giao dịch		23-04-18
Giá hiện tại		33,400
Giá cao nhất 52 tuần		39,900
Giá thấp nhất 52 tuần		28,100
Số lượng CP niêm yết (triệu)		115.45
Số lượng CP lưu hành (triệu)		115.45
KLGD BQ 30 ngày (CP/ngày)		129,851
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài		37.63%
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)		1,155

Thông tin chung	
Tên	Công ty Cổ phần Xây lắp điện 1
Địa chỉ	Số 18 Lý Văn Phúc, phường Cát Linh, quận Đống Đa, thành phố Hà Nội
Doanh thu chính	<ul style="list-style-type: none"> <li>Thi công xây lắp điện</li> <li>Sản xuất các thiết bị, phụ kiện cho công trình điện</li> <li>Đầu tư thủy điện</li> <li>Đầu tư và kinh doanh bất động sản</li> </ul>
Chi phí chính	Nguyên vật liệu, lao động...

Cơ cấu cổ đông		(%)
Trịnh Văn Tuấn (CT HĐQT, TGD)		17.66%
Vietnam Enterprise Investments Limited		12.93%
Vietnam Holding Limited		5.16%
Khác		64.26%

## CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018

### I. Kết quả kinh doanh 2017:

**Doanh thu thuần 2017 của PC1 đạt 3,161 tỷ, tăng 5%YoY (đạt 88% KH).** Trong đó, lĩnh vực xây lắp và sản xuất công nghiệp đạt 2,866 tỷ (+13%YoY). Lĩnh vực đầu tư thủy điện đạt 279 tỷ (+3,013%YoY) do hai dự án thủy điện (tổng công suất 60MW) được hoàn thành trong Q4/2016 và T1/2017. Lĩnh vực bất động sản đạt 15 tỷ (-97%YoY) do các dự án BĐS của PC1 đang trong quá trình đầu tư, chưa mang lại doanh thu chuyển nhượng.

**Lợi nhuận sau thuế 2017 của cổ đông công ty mẹ đạt 236 tỷ, giảm 22%YoY (đạt 77% KH).** PC1 không hoàn thành kế hoạch 2017 do khó khăn đến từ lĩnh vực xây lắp và sản xuất công nghiệp (chiếm 91% doanh thu 2017).

### II. Kế hoạch kinh doanh 2018:

**Chúng tôi đánh giá PC1 có khả năng cao hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận 2018.** Chi tiết kế hoạch như sau:

- Doanh thu thuần 5,642 tỷ (+79%YoY)**, trong đó, kế hoạch doanh thu xây lắp là 2,230 tỷ (+31%), sản xuất công nghiệp 850 tỷ (+92%). Dự tính doanh thu từ thủy điện đạt 450 tỷ (+60%) và doanh thu BĐS đạt 1,200 tỷ;
- Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ 459 tỷ (+94%YoY).**

### III. Phân chia lợi nhuận:

**Trích quỹ:** Quỹ khen thưởng phúc lợi và Quỹ đầu tư phát triển mỗi quỹ 18.4 tỷ (tổng cộng 20% LNST công ty mẹ).

**Chia cổ tức:** 15% bằng cổ phiếu (dự kiến Q3/2018).

Dự kiến cổ tức 2018: 20%.

### IV. Các dự án đầu tư:

**Các dự án hoàn thành trong năm:** Thủy điện Bảo Lâm 1 (công suất 30MW, hoàn thành T1/2017), Bảo Lâm 3 (30MW, T11/2017) và Bảo Lâm 3A (8MW, T11/2017)

**Các dự án đang trong quá trình đầu tư:**

- Thủy điện: Mông Ân (30MW, Q3/2019), Bảo Lạc B (18MW, Q4/2019);
- Bất động sản: Mỹ Đình Plaza 2 (TMĐT 868 tỷ, Q3/2018) và PCC1 Thanh Xuân (TMĐT 735 tỷ, Q4/2019).

**Các dự án mới:** Thủy điện Sông Nhiệm 4 (6MW, khởi công T6/2018 và hoàn thành Q4/2019) và 1 dự án BĐS (TMĐT 1,000-2,000 tỷ, bắt đầu từ Q4/2018 và hoàn thành Q4/2020).

## KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Trong năm 2017, PC1 chỉ hoàn thành 84% kế hoạch doanh thu và 77% kế hoạch lợi nhuận. Chi tiết như sau:

Đơn vị: Triệu VNĐ	2017	2017 YoY	%KH 2017	Đánh giá
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3,160,556</b>	<b>+5%</b>	<b>88%</b>	<b>PC1 không đạt kế hoạch kinh doanh 2017 chủ yếu do khó khăn đến từ lĩnh vực xây lắp điện và sản xuất công nghiệp.</b> Trong đó, doanh thu xây lắp đạt 1,700 tỷ (-6.3%YoY) và sản xuất công nghiệp đạt 376 tỷ (-27.4%YoY).
Xây lắp và sản xuất công nghiệp	2,865,783	+13%	88%	(1) Trong 2017, thực hiện đầu tư các công trình truyền tải điện của EVN và NPT chỉ đạt 87% kế hoạch do cơ quan đầu mối thẩm duyệt dự án đầu tư của ngành điện là Tổng cục năng lượng bị giải thể vào T8/2017, gây chậm trễ cho các dự án đầu tư; và (2) Chính sách điều chỉnh đơn giá xây dựng điện (QĐ 4970 của BCT vào T12/2016: giảm hạn mức chi phí nền móng xây lắp điện xuống tương đương xây dựng dân dụng) dẫn tới khó khăn trong quá trình đấu thầu của PC1.
Đầu tư thủy điện	279,396	+3013%	103%	Doanh thu bán điện thương phẩm tăng mạnh chủ yếu đến từ dự án thủy điện Trung Thu (30MW - Q4/2016) và Bảo Lâm 1 (30MW - T1/2017). Trong T11/2017, PC1 hoàn thành thêm hai dự án thủy điện Bảo Lâm 3 (46MW) và 3A (8MW), nâng tổng công suất phát điện trung bình năm 2017 lên 66MW.
Bất động sản	15,377	-97%	22%	Doanh thu kinh doanh BĐS đầu tư đạt 11.9 tỷ (+34%YoY). Doanh thu chuyển nhượng BĐS không đáng kể do các dự án BĐS của PC1 chưa đến thời gian bàn giao và ghi nhận doanh thu.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>481,200</b>	<b>-9%</b>	<b>N/A</b>	
Xây lắp và sản xuất công nghiệp	311,529	-17%		Tỷ suất lợi nhuận gộp lĩnh vực xây lắp điện giảm do: (1) Khả năng sinh lời của xây lắp điện giảm do điều chỉnh đơn giá; và (2) Doanh thu bán hàng hóa tăng mạnh nhưng lợi nhuận gộp thấp (3.5%). Doanh thu bán hàng hóa đạt 723 tỷ (+450%YoY) do PC1 làm trung gian quản lý đầu vào/đầu ra cho đơn vị liên kết là CTCP Gang thép Cao Bằng.
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10.9%			
Đầu tư thủy điện	162,521	+3914%		
Tỷ suất lợi nhuận gộp	58.2%			
Bất động sản	7,150	-95%		
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46.5%			
Chi phí lãi vay	95,638	+386%		Đến cuối năm 2017, nợ vay PC1 đạt 1,821 tỷ, tương đương chi phí lãi vay trung bình 6.5%. Chi phí lãi vay tăng mạnh do các dự án thủy điện đi vào hoạt động cuối 2016 và trong 2017 với lượng vốn vay 1,650 tỷ (~60% TMĐT). Chúng tôi dự kiến vốn vay và chi phí lãi vay sẽ tiếp tục tăng do việc đầu tư các dự án đầu tư thủy điện và BĐS tiếp theo của PC1 (TMĐT ~2,100 tỷ, vốn vay 70%).
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>256,301</b>	<b>-16%</b>	<b>N/A</b>	<b>Lợi nhuận sau thuế 2017 giảm và không đạt kế hoạch do:</b> (1) Khó khăn của lĩnh vực xây lắp; và (2) Không có lợi nhuận chuyển nhượng BĐS ghi nhận.
Lợi nhuận của Cổ đông Công ty mẹ	236,660	-22%	77%	

## KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

**PC1 đặt ra kế hoạch kinh doanh 2018 với tăng trưởng lớn: Doanh thu 5,643 tỷ (+79%YoY) và LNST cổ đông công ty mẹ 459 tỷ (+94%YoY). Chúng tôi đánh giá PC1 có khả năng hoàn thành kế hoạch này. Cụ thể kế hoạch kinh doanh hợp nhất 2018 như sau:**

Đơn vị: Triệu VNĐ	2017	KH 2018	KH 2018 YoY	Đánh giá
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3,160,556</b>	<b>5,643,457</b>	<b>+79%</b>	<b>Chúng tôi đánh giá PC1 có khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu, do:</b> (1) Khó khăn trong đầu tư của EVN và NPT trong 2017 sẽ không tiếp tục trong 2018, giảm đi ảnh hưởng tiêu cực lên lĩnh vực xây lắp và sản xuất công nghiệp của PC1. (2) 4 nhà máy thủy điện sẽ hoạt động trong cả năm 2018, ước tính doanh thu thủy điện đạt 450 tỷ, LNST đạt 110 tỷ, tương đương +60%YoY; và (3) Ghi nhận doanh thu/lợi nhuận từ dự án BĐS Mỹ Đình Plaza 2 (ước tính doanh thu 1,200 tỷ, LNST 136 tỷ).
Khối xây lắp	1,700,440	2,230,000	+31%	
Khối sản xuất công nghiệp	442,771	850,000	+92%	
Lợi nhuận gộp	481,200	N/A		
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>256,301</b>	<b>N/A</b>		<b>Chúng tôi đánh giá PC1 có khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận, chủ yếu đến từ tăng trưởng của hai lĩnh vực có khả năng sinh lời cao là đầu tư thủy điện và BĐS.</b>
Lợi nhuận của Cổ đông Công ty mẹ	236,660	458,745	+94%	

**Dự tính KQKD Q1/2018:** Doanh thu 855 tỷ (+51%YoY), LNST ~70 tỷ (+17%YoY). Chúng tôi dự kiến doanh thu và lợi nhuận của PC1 sẽ có tăng trưởng mạnh trong Q2 và Q3/2018 do ghi nhận dự án BĐS Mỹ Đình Plaza 2.

## CÁC DỰ ÁN TRONG QUÁ TRÌNH ĐẦU TƯ

### Các dự án thủy điện:

Tên dự án	Công suất (MW)	Tổng mức đầu tư (Tỷ)	% Vốn chủ sở hữu	Suất đầu tư (Tỷ/MW)	Khởi công	Hoàn thành	Địa điểm
Mông Ân	30	916	25%	30.5	Q3/2017	Q3/2019	Cao Bằng
Bảo Lạc B	18	592	30%	32.9	T6/2018	Q4/2019	Cao Bằng
Sông Nhiệm 4	6	196	30%	32.7	Q4/2018	Q4/2020	Bắc Giang
Các dự án thủy điện tại Điện Biên	70	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	Điện Biên

- **Không còn nguồn vốn vay REDP:** Dự án Trung Thu và Bảo Lâm 1 của PC1 sử dụng nguồn vốn vay từ chương trình phát triển năng lượng tái tạo (REDP) của Ngân hàng Thế giới (WB). Lãi suất của vốn vay REDP thấp hơn lãi vay thương mại khoảng 1.5%. Do lượng vốn vay lớn và thời gian dài (1,285 tỷ trong 15 năm), nguồn vốn vay REDP là lợi thế đầu tư lớn cho PC1. Tuy nhiên, vì vấn đề pháp lý giữa Việt Nam và WB, các dự án thủy điện tiếp theo sẽ phải sử dụng nguồn vốn vay thương mại với lãi suất huy động cộng biên độ 2.5-2.6%.
- **Đổi tên chủ sở hữu và chuyển nhượng một phần dự án thủy điện Mông Ân:** Đến nay, PC1 có 3 dự án thủy điện trên sông Gâm (Bảo Lâm 1 – 30MW, Mông Ân – 30MW và Bảo Lạc B – 18MW). Tổng công suất của 3 dự án này đạt 78MW, vượt qua quy định áp dụng biểu giá tránh được của BCT (Thông tư 06/2016/TT-BCT: chỉ được áp dụng theo biểu giá tránh được khi tổng công suất các nhà máy của bên bán trên cùng một dòng sông phải *nhỏ hơn 60MW*). Để đảm bảo khả năng sinh lời của các dự án (giá bán điện theo biểu giá tránh được cao hơn khoảng 20-30% so với ngoài biểu giá), PC1 sẽ đổi tên chủ sở hữu dự án Mông Ân sang công ty con thành lập mới là CTCP Đầu tư Năng lượng Miền Bắc và chuyển nhượng một phần vốn của dự án (PC1 nắm giữ ít nhất 51%).

### Các dự án BĐS:

Tên dự án	Tổng mức đầu tư (Tỷ)	% Vốn chủ sở hữu	Hoàn thành	Vị trí	Tiến độ
Mỹ Đình Plaza 2	868	30%	Q3/2018	Phố Trần Bình, Mỹ Đình 2, Nam Từ Liêm, Hà Nội	Đã cơ bản hoàn thành dự án, đã bán 80% (dự kiến bán hết trong T6/2017), bàn giao từ T5-T8/2018
PCC1 Thanh Xuân	735	30%	Q4/2019	Số 44 Triều Khúc, Thanh Xuân Nam, Thanh Xuân, Hà Nội	Hoàn thành cọc khoan nhồi, chuẩn bị thi công tương vây và hầm. Dự kiến hoàn thành và bàn giao trước Tết âm lịch năm 2020

ĐHCD PC1 cũng đã thông qua chủ trương đầu tư thêm 1 dự án BĐS tại Hà Nội, định hướng như sau:

Sản phẩm	Diện tích (ha)	Tổng mức đầu tư (Tỷ)	Doanh thu dự kiến (Tỷ)	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	Vị trí	Hình thức đầu tư
Nhà chung cư, nhà thấp tầng	01-02	1000-2000	1150 - 2300	Tối thiểu 10% doanh thu	Địa bàn Hà Nội, quanh khu vực vành đai 3 trở vào	Mua lại công ty đang sở hữu dự án hoặc chuyển chủ đầu tư về PC1

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 44 cổ phiếu PC1 và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,  
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.  
ĐT: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,  
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng  
ĐT: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888