

Xây dựng điện

Báo cáo cập nhật

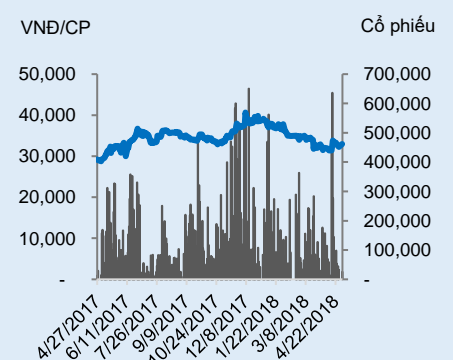
Tháng 5, 2018

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VND)	40.800
Giá thị trường (02/5/2018)	33.000
Lợi nhuận kỳ vọng	23,63%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	28.770-40.650
Vốn hóa	3.810 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	115.452.410
KLGD bình quân 10 ngày	182.102
% sở hữu nước ngoài	37,67%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,68

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PC1	-15,2%	3,1%	-9,8%	-0,3%
VN-Index	3,3%	-14,0%	-7,3%	22,1%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa

(84 8) 3914.6888 ext 257

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Công ty cổ phần Xây lắp điện 1

Mã giao dịch: PC1

Reuters: PC1.HM

Bloomberg: PC1 VN

BDS và thủy điện giúp PC1 bứt phá trong 2018

Mảng xây lắp điện: Trở lại đà tăng trưởng

Giá trị hợp đồng chuyển tiếp từ năm 2017 sang năm 2018 là 1.500 tỷ đồng và giá trị hợp đồng ký mới trong đầu năm 2018 là 1.000 tỷ đồng. Với tổng giá trị hợp đồng ký kết lên tới 2.500 tỷ đồng và công ty dự kiến sẽ tiếp tục ký thêm khoảng 2.500 tỷ đồng (chưa tính dự án mạch 3) thì mảng xây lắp sẽ quay trở lại đà tăng trưởng. Với quan điểm thận trọng, chúng tôi ước tính mảng xây lắp sẽ ghi nhận khoảng 2.126 tỷ đồng (+ 25% yoy).

Mảng BDS: Tăng trưởng mạnh nhờ dự án Mỹ Đình Plaza 2.

Tính đến cuối tháng 3/2018, PC1 đã bán được 80% số căn hộ của dự án Mỹ Đình Plaza 2. Về tiến độ xây dựng, tòa nhà Mỹ Đình Plaza 2 đã cất nóc vào tháng 10/2017 (vượt kế hoạch 1 tháng) và đang trong giai đoạn hoàn thiện. Dự kiến PC1 sẽ bàn giao nhà từ tháng 5/2018, ghi nhận khoảng 500 tỷ doanh thu trong Q2/2018 và 530 tỷ doanh thu trong Q3/2018, giúp công ty ghi nhận 1.030 tỷ đồng doanh thu BDS trong năm 2018 (tăng 305 lần so với 2017). Biên lợi nhuận gộp của dự án dự kiến vào khoảng 27%.

Mảng thủy điện: Tăng trưởng mạnh nhờ hai nhà máy mới đi vào hoạt động.

Hai nhà máy thủy điện là Trung Thu và Bảo Lâm 1 được đưa vào vận hành vào cuối năm 2016 và đầu năm 2017 đều hoạt động tốt với sản lượng điện thương mại trong năm 2017 lần lượt là 120 và 115 triệu KWH. Cuối tháng 11/2017, PC1 tiếp tục đưa vào vận hành hai nhà máy thủy điện là Bảo Lâm 3 và Bảo Lâm 3A với công suất lắp máy lần lượt là 46M và 8M. Với hai nhà máy mới này, doanh thu mảng thủy điện ước tính sẽ tăng trưởng 84% yoy.

Định giá và khuyến nghị đầu tư.

PC1 là doanh nghiệp xây lắp điện đầu ngành và được kỳ vọng tiếp tục bứt phá mạnh mẽ trong năm 2018. Với mức giá đóng cửa 33.000 VNĐ/CP vào ngày 02/5/2018, mức P/E năm 2018 của PC1 là 7,68 lần. Đây là mức P/E thấp đối với một cổ phiếu đầu ngành và có mức tăng trưởng mạnh mẽ. Chúng tôi đánh giá mức P/E hợp lý của cổ phiếu PC1 là 9,5 lần, là mức P/E trung bình của ngành BDS, ngành điện và ngành xây dựng (năm 2018, lợi nhuận gộp của ba mảng này xấp xỉ nhau và đóng góp 93% tổng lợi nhuận gộp). Với mức P/E 9,5, mức giá mục tiêu của PC1 năm 2018 là **40.800 VNĐ/CP**, cao hơn 26,63% so với mức giá hiện tại. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu PC1.

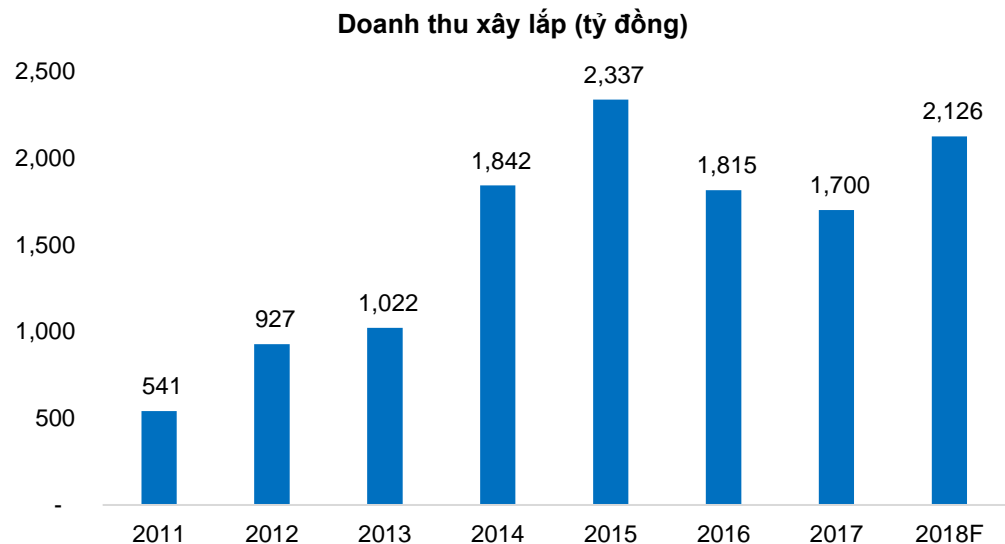
Mảng xây lắp điện: Trở lại đà tăng trưởng

Năm 2017 là một năm nhiều khó khăn cho các công ty xây lắp điện do tiến độ giải ngân đầu tư công chậm, tác động của Quyết định 4970 và việc Bộ Công thương giải thể Tổng Cục năng lượng (cơ quan đầu mối duyệt dự án đầu tư ngành điện). Thực tế, năm 2017, Tổng công ty truyền tải điện quốc gia (NPT) chỉ đạt 87% kế hoạch đầu tư (nguồn: PC1).

Đứng trước những thách thức, PC1 đã đẩy mạnh hoạt động ra các thị trường ngoài EVN nhằm cải thiện hiệu quả hoạt động. Trong 1.500 tỷ giá hợp đồng chuyển tiếp sang năm 2018 có 50% là giá trị hợp đồng từ khách hàng EVN và 50% là giá trị cho các công trình ngoài EVN. Trong 1.000 tỷ giá trị hợp đồng ký mới, giá trị hợp đồng từ khách hàng từ EVN chỉ chiếm 30% và khách hàng ngoài EVN chiếm đến 70% giá trị. Các hợp đồng ngoài EVN sẽ không bị tác động bởi Quyết định 4970 từ đó có thể cải thiện biên lợi nhuận gộp.

Dự án Đường dây 500 kV mạch 3 với chiều dài 700km và tổng vốn đầu tư 12.400 tỷ đồng dự kiến sẽ được mở thầu vào giữa năm 2018 và khởi công xây dựng vào cuối năm 2018. 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.

Với tổng giá trị hợp đồng ký kết lên tới 2.500 tỷ đồng và công ty dự kiến sẽ tiếp tục ký thêm khoảng 2.500 tỷ đồng (chưa tính dự án mạch 3) thì mảng xây lắp sẽ quay trở lại đà tăng trưởng. Với quan điểm thận trọng, chúng tôi ước tính mảng xây lắp sẽ ghi nhận khoảng 2.126 tỷ đồng (+ 25% yoy).



Nguồn: PC1

Mảng sản xuất công nghiệp: Kỳ vọng dự án Mạch 3 sẽ hỗ trợ tăng trưởng.

Hợp đồng chuyển tiếp sản xuất cột thép từ năm 2017 sang 2018 là 90 tỷ đồng. Đây hợp đồng xuất khẩu sang Bangladesh và dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu hợp đồng này trong Q2/2018. Sang năm 2018, PC1 ký thêm hợp đồng bán cột điện mới với giá trị 70 tỷ đồng. Các hợp

đồng xuất khẩu sang Indonesia cũng như hợp tác AG Ajikawa vẫn đang trong giai đoạn đàm phán và chưa có kết cụ thể cũng như việc các dự án ngoài EVN sẽ thực hiện nhiều công trình ngầm hóa hơn so với các dự án EVN vì vậy nhu cầu cột điện đi cùng dự án sẽ thấp hơn đáng kể. Triển vọng rõ ràng nhất của mảng sản xuất công nghiệp là cung cấp cột điện cho dự án Mạch 3. Tuy nhiên, chúng tôi không chắc chắn PC1 có thể kịp ghi nhận doanh thu cột điện từ dự án Mạch 3 trong năm nay vì vậy chúng tôi ước tính thận trọng doanh thu mảng sản xuất công nghiệp vào khoảng 400 tỷ đồng (+ 6,4 % yoy).

Mảng BĐS: Tăng trưởng mạnh nhờ dự án Mỹ Đình Plaza 2.

Tính đến cuối tháng 3/2018, PC1 đã bán được 80% số căn hộ của dự án Mỹ Đình Plaza 2. Về tiến độ xây dựng, tòa nhà Mỹ Đình Plaza 2 đã cất nóc vào tháng 10/2017 (vượt kế hoạch 1 tháng) và đang trong giai đoạn hoàn thiện. Dự kiến PC1 sẽ bàn giao nhà từ tháng 5/2018, ghi nhận khoảng 500 tỷ doanh thu trong Q2/2018 và 530 tỷ doanh thu trong Q3/2018, giúp công ty ghi nhận 1.030 tỷ đồng doanh thu BĐS trong năm 2018 (tăng 305 lần so với 2017).

Công ty cho biết dự án Thanh Xuân đã hoàn thành cọc khoan nhồi và dự kiến sẽ bàn giao căn hộ vào cuối năm 2019. Chúng tôi ước tính dự án này sẽ mang lại 794 tỷ doanh thu và 168 tỷ LNST.

PC1 cũng có một số quỹ đất tiềm năng có thể chuyển đổi thành từ đất thuê dài hạn để phục vụ công tác sản xuất kinh doanh như: 4.000 m² ở khu hồ Đền Lừ, 8.000 m² ở Xuân Phương, 10.000 m² ở Phố Chợ - Bắc Từ Liêm, đất ở nhà máy Yên Thường....

Mảng thủy điện: Tăng trưởng mạnh nhờ hai nhà máy mới đi vào hoạt động.

Hai nhà máy thủy điện là Trung Thu và Bảo Lâm 1 được đưa vào vận hành vào cuối năm 2016 và đầu năm 2017 đều hoạt động tốt với sản lượng điện thương mại trong năm 2017 lần lượt là 120 và 115 triệu KWh. Tháng 11/2017, PC1 tiếp tục đưa vào vận hành hai nhà máy thủy điện là Bảo Lâm 3 và Bảo Lâm 3A với công suất lắp máy lần lượt là 46M và 8M. Với hai nhà máy mới này, doanh thu và lợi nhuận gộp mảng thủy điện ước tính sẽ tăng trưởng 84% yoy.

PC1 cũng đang triển khai nhà máy thủy điện Mông Ân với công suất lắp máy là 30 MW, sản lượng thương mại dự kiến 113 triệu KWh, tổng mức đầu tư là 915 tỷ đồng. Thời điểm phát điện dự kiến vào Q3/2019. Công ty cũng đang gấp rút chuẩn bị khởi công cho hai dự án thủy điện Bảo Lạc B (công suất lắp máy 18 MW, sản lượng điện thương mại dự kiến 92 triệu KWh, tổng mức đầu tư 512 tỷ đồng) và Sông Nhiêm (công suất lắp máy 6 MW) với thời gian khởi công dự kiến lần lượt là vào tháng 6/2018 và tháng 12/2018.

Dự báo kết quả kinh doanh.

PC1 hứa hẹn sẽ bùng nổ tăng trưởng kết quả kinh doanh với doanh thu và LNST được dự báo lần lượt là 4.488 tỷ đồng (+42% yoy) và 535 tỷ đồng (+125% yoy) tương đương với EPS là 4.295 VND/CP. 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 lợi nhuận gộp

đạt 287 tỷ đồng; (2) Cả bốn nhà máy thủy điện đều đi vào hoạt động. Chúng tôi dự báo doanh thu mảng thủy điện đạt 513 tỷ đồng (+84% yoy) và lợi nhuận gộp đạt 314 tỷ đồng; (3) Mảng xây lắp điện dự kiến sẽ tăng trưởng 25% năm nhờ các hợp đồng chuyển tiếp sang năm 2018, hợp đồng ký mới đầu năm 2018 cũng như dự án mạch 3 sẽ mở thầu vào giữa năm 2018.

Định giá và khuyến nghị đầu tư.

PC1 là doanh nghiệp xây lắp điện đầu ngành và được kỳ vọng tiếp tục bứt phá mạnh mẽ trong năm 2018. Với mức giá đóng cửa 33.000 VND/CP vào ngày 02/5/2018, mức P/E năm 2018 của PC1 là 7,68 lần. Đây là mức P/E thấp đối với một cổ phiếu đầu ngành và có mức tăng trưởng mạnh mẽ. Chúng tôi đánh giá mức P/E hợp lý của cổ phiếu PC1 là 9,5 lần, là mức P/E trung bình của ngành BDS, ngành điện và ngành xây dựng (năm 2018, lợi nhuận gộp của ba mảng này xấp xỉ nhau và đóng góp 93% tổng lợi nhuận gộp). Với mức P/E 9,5, mức giá mục tiêu của PC1 năm 2018 là **40.800 VND/CP**, cao hơn 26,63% so với mức giá hiện tại. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu PC1.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018F
Doanh thu	3.101	3.008	3.161	4.489
Giá vốn	2.672	2.482	2.679	3.541
Lợi nhuận gộp	429	527	482	948
Doanh thu tài chính	9	14	11	12
Chi phí tài chính	(12)	(22)	(103)	(160)
Lợi nhuận sau thuế	245	305	237	536

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018F
Tiền & khoản tương đương tiền	571	439	667	816
Các khoản phải thu ngắn hạn	659	795	872	1.242
Hàng tồn kho	568	532	1.085	1.362
Tài sản cố định hữu hình	95	919	2.754	2.747
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	150	81	86	86
Tổng tài sản	3.263	4.530	6.213	6.988
Nợ ngắn hạn	63	135	226	407
Nợ dài hạn	461	981	1.595	1.591
Vốn chủ sở hữu	1.300	1.958	2.685	2.871
Tổng nguồn vốn	3.193	4.425	6.083	6.878

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	0,03%	-2,99%	5,06%	42,02%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-42,02%	24,13%	-22,11%	125,63%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	13,82%	17,51%	15,25%	21,12%
Lợi nhuận thuần biên (%)	7,92%	10,13%	7,51%	11,93%
ROA (%)	7,52%	6,73%	3,82%	7,66%
ROE (%)	18,88%	15,56%	8,84%	18,65%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	16,07%	24,64%	29,31%	28,59%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	40,34%	56,99%	67,83%	69,59%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	6.523	3.749	1.903	4.295
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	38.056	26.017	23.255	24.869

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, lời 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

Nguyễn Thu Hà
Ngân hàng, Bảo hiểm
nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang
Thép, Phân bón, Điện
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang
Cao su tự nhiên, Mía đường
phanthuytrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng
Công nghệ thông tin
nguyentientung@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Vật liệu xây dựng
lethanhhua@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Ô tô & Phụ tùng, Dệt may
truongsyphu@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 trường
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:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888