

Ngành Xây lắp điện

Báo cáo cập nhật

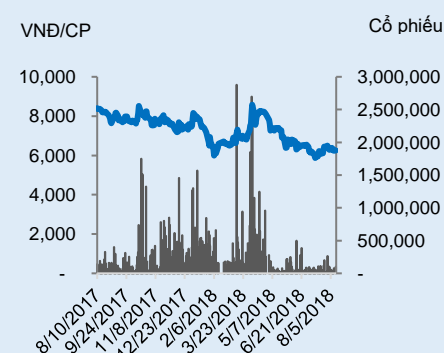
Tháng 8, 2018

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ)	11.800
Giá thị trường (13/8/2018)	6.260
Lợi nhuận kỳ vọng	88%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	5.870-8.580
Vốn hóa	513 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	81.934.033
KLGD bình quân 10 ngày	86.099
% sở hữu nước ngoài	1,53%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	5.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	8%
Beta	1,3

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VNE	-16,1%	4,0%	-9,3%	-5,3%
VNIndex	-1,8%	6,2%	-0,8%	-9,1%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa

(84 28) 3914.6888 ext 257

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Tổng CTCP Xây dựng điện Việt Nam

Mã giao dịch: VNE

Reuters: VNE HM

Bloomberg: VNE VN

Lợi nhuận tăng mạnh nhờ hoạt động thoái vốn.

Lợi nhuận tăng mạnh nhờ thoái vốn từ CTCP Du lịch Xanh Huế

Trong Quý 2/2018, VNE đã thực hiện thoái vốn công ty con là Công ty Cổ phần Du lịch Xanh Huế Vneco với giá chuyển nhượng 279 tỷ, giá vốn đầu tư là 110 tỷ đồng, chi phí tư vấn môi giới thoái vốn là 32 tỷ đồng và LNTT từ việc thoái vốn là 137 tỷ đồng.

VNE sẽ tiếp tục đẩy mạnh hoạt động tái cấu trúc vì vậy công ty sẽ tiếp tục tìm kiếm và đàm phán với đối tác để thoái vốn ra khỏi Khách sạn xanh Đà Nẵng và dự án Green Mart. Nếu thoái vốn thành công từ hai tài sản này, VNE có thể ghi nhận lợi nhuận trên 150 tỷ đồng. Bên cạnh đó, VNE đang nhận những thông tin rất tích cực về việc hoàn thành các thủ tục pháp lý trong việc sang tên tài sản bất động sản ở Tp. HCM. Việc hoàn thành các thủ tục pháp lý có thể giúp cho VNE có thể bán tài sản này và sớm hoàn thành kế hoạch tái cấu trúc công ty.

Tiến triển tích cực trong việc thay thế Quyết định 4970

Mặc dù doanh thu mảng xây lắp điện đã có sự cải thiện, tuy nhiên, Quyết định 4970 đã làm cho các doanh nghiệp xây lắp điện sụt giảm lợi nhuận và gặp rất nhiều khó khăn. Việc lợi nhuận sụt giảm về mức thấp đã làm cho các công ty xây lắp điện không còn mặn mà với các dự án xây dựng các công trình truyền tải điện và đây cũng là một trong vài nguyên nhân trọng yếu khiến cho Tổng công ty truyền tải điện quốc gia không hoàn thành kế hoạch đầu tư năm 2017. Để đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia, chúng tôi tin rằng Bộ Công thương sẽ sớm xem xét và thay thế Quyết định 4970 bằng quy định mới hợp lý hơn.

Khuyến nghị và quan điểm đầu tư

VNE là một trong vài doanh nghiệp xây lắp điện hàng đầu Việt Nam. Sau giai đoạn xáo trộn do bị thu tóm, hoạt động kinh doanh của VNE đã trở lại quỹ đạo tăng trưởng khi nhóm thu tóm rút lui và Ban lãnh đạo cũ quay trở lại. Với sự trở lại của Ban lãnh đạo cũ, VNE tiếp tục định hướng tái cấu trúc doanh nghiệp là thoái vốn ra khỏi các dự án BDS cũng như các công ty con và công ty liên kết kém hiệu quả để tập trung vào thế mạnh là xây lắp điện và năng lượng từ đó giúp cho công ty có thể tăng trưởng và ổn định hơn trong tương lai. Cùng với đó thì LNST năm 2018 được dự báo tăng trưởng xấp xỉ 61,3%. Vì vậy chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu VNE với mức giá mục tiêu là 11.800 đồng (giữ nguyên so với báo cáo cập nhật tháng 04/2018) và tiềm năng tăng giá là 88% so với mức giá đóng cửa ngày 13/8/2018 là 6.260 VNĐ/CP.

Lợi nhuận tăng mạnh nhờ thoái vốn từ CTCP Du lịch Xanh Huế.

Trong Quý 2/2018, VNE đã thực hiện thoái vốn ra khỏi công ty con là Công ty Cổ phần Du lịch Xanh Huế Vneco với giá chuyển nhượng 279 tỷ, giá vốn đầu tư là 110 tỷ đồng, chi phí từ vấn môi giới thoái vốn là 32 tỷ đồng và LNTT từ việc thoái vốn là 137 tỷ đồng. Đây là, yếu tố chính giúp cho LNTT của VNE Q2 đạt mức 98 tỷ đồng, tương đương với cùng kỳ năm trước (Q2/2018, VNE thực hiện trích lập dự phòng thêm 30 tỷ cho tài sản BĐS đang vướng mắc thủ tục pháp lý ở Tp.HCM).

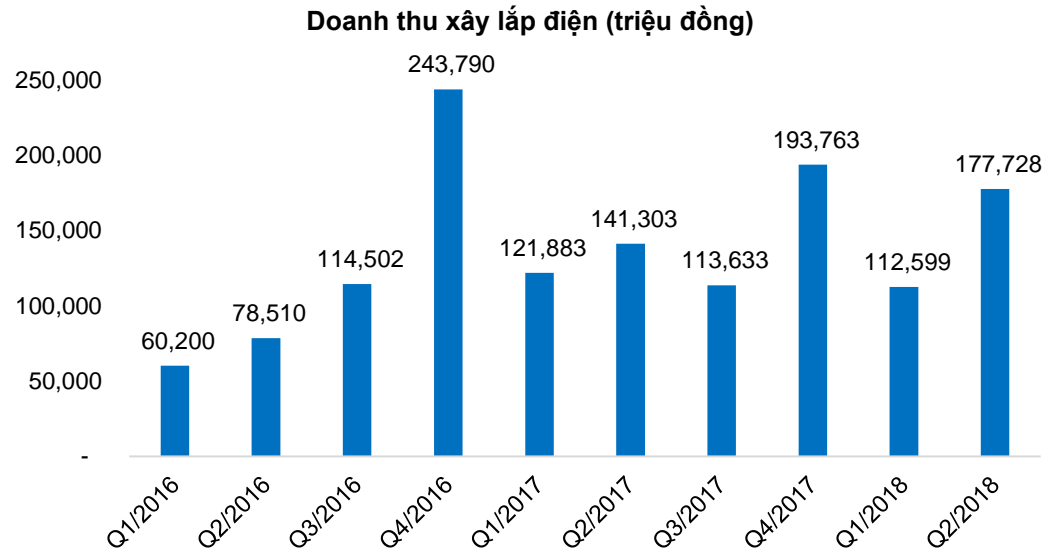
VNE sẽ tiếp tục đẩy mạnh hoạt động tái cấu trúc vì vậy công ty sẽ tiếp tục tìm kiếm và đàm phán với đối tác để thoái vốn Khách sạn Xanh Đà Nẵng và dự án Green Mart. Nếu thoái vốn thành công từ hai tài sản này, VNE có thể ghi nhận lợi nhuận trên 150 tỷ đồng. Một số thông tin chính về Khách sạn Xanh Đà Nẵng và dự án Green Mart:

- Khách sạn Xanh Đà Nẵng là khách sạn đạt tiêu chuẩn 3 sao quốc tế, có 84 phòng, 3 vilas, một nhà hàng tiệc cưới và một nhà hàng Draff Beer. Khách sạn tọa lạc tại 64 Hoàng Văn Thái, quận Liên Chiểu, Tp. Đà Nẵng. Diện tích khu đất xây dựng khách sạn là 5.658 m² (đất thuê 50 năm).
- Dự án Green Mart là dự án xây dựng siêu thị vật liệu xây dựng tại 66 Hoàng Văn Thái (cạnh Khách sạn Xanh Đà Nẵng). Đất dự án là đất sử dụng lâu dài, có diện tích 13.500 m².

Bên cạnh đó, VNE đang nhận những thông tin khả quan về việc hoàn thành các thủ tục pháp lý trong việc sang tên tài sản bất động sản ở Tp. HCM (những khu đất liên quan đến vợ chồng Lâm Phúc Lâm và Lã Thị Vân Hà). Đây là những tài sản vướng mắc thủ tục pháp lý gần 10 năm nay với giá trị sổ sách 140 tỷ đồng và đã được VNE trích lập dự phòng 100%. Với tinh thần tuân thủ pháp luật và kiên trì theo đuổi, đến nay VNE đang tiến đến những bước cuối cùng để có thể sang tên tài sản. VNE có thể sẽ không hoàn nhập dự phòng mà chuyển khoản dự phòng này sang dự phòng tài sản BĐS khác cũng chưa hoàn thành thủ tục sang tên từ CTCP Dịch vụ Thương mại Kinh doanh nhà Tín Nghĩa. Tuy nhiên, việc hoàn thành các thủ tục pháp lý có thể giúp cho VNE có thể bán tài sản này và sớm hoàn thành kế hoạch tái cấu trúc công ty.

Tiến triển tích cực trong việc thay thế Quyết định 4970

Ban lãnh đạo cũ quay trở lại đã giúp ổn định và đoàn kết nội bộ từ đó làm cho hoạt động cốt lõi của công ty là mảng xây lắp quay trở lại đà tăng trưởng. Doanh thu xây lắp điện Quý 2/2018 đạt 178 tỷ đồng (+ 26% QoQ). Tính đến thời điểm hiện tại, tổng giá trị các hợp đồng đã ký của VNE khoảng 700 tỷ đồng (đối tác chủ yếu là EVN). Công ty dự kiến sẽ ký được hợp đồng 300 tỷ từ dự án điện mặt trời trong tháng tới với giá trị khoảng 300 tỷ đồng. Đây là dự án ngoài EVN vì vậy biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ khá tốt và vào khoảng 15%.



Nguồn: VNE

Mặc dù doanh thu mảng xây lắp điện đã có sự cải thiện tuy nhiên Quyết định 4970 đã làm cho các doanh nghiệp xây lắp điện gặp rất nhiều khó khăn, VNE cũng không là ngoại lệ khi biên lợi nhuận gộp của công ty đã sụt giảm hơn 50% so với giai đoạn 2016 trở về trước. Việc lợi nhuận sụt giảm về mức thấp đã làm cho các công ty xây lắp điện không còn mặn mà với các dự án xây dựng các công trình truyền tải điện và đây cũng là một trong vài nguyên nhân trọng yếu khiến cho Tổng công ty truyền tải điện quốc gia không hoàn thành kế hoạch đầu tư năm 2017. Để đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia, chúng tôi tin rằng Bộ Công thương sẽ sớm xem xét và thay thế Quyết định 4970 bằng quy định mới hợp lý hơn.

Triển khai dự án năng lượng tái tạo trong Quý 3/2018

VNE đang sở hữu 3 dự án năng lượng tái tạo là: dự án điện gió Thuận Nhiên Phong, dự án điện mặt trời Vĩnh Long và dự án điện mặt trời Hòa Thắng. Ban lãnh đạo VNE cho biết Công ty sẽ đầu tư vào dự án điện mặt trời Vĩnh Long trước nếu tỉnh Vĩnh Long kịp thời giao đất sạch trước 30/09/2018. Đây là mốc thời gian giúp cho VNE đủ thời gian cần thiết để có thể kịp phát điện trước ngày 30/06/2019, là thời điểm vẫn còn được hưởng ưu đãi theo Quyết định 11 của Thủ tướng Chính phủ và Thông tư 16 của Bộ Công Thương. Nếu tỉnh Vĩnh Long không kịp thời giao đất sạch thì VNE sẽ triển khai dự án điện gió Thuận Nhiên Phong trước. Với việc dịch chuyển đầu tư vào các dự án năng lượng tái tạo, VNE có thể có dòng tiền ổn định từ các dự án điện và giảm bớt tính chu kỳ của hoạt động xây lắp.

Dự án điện gió Thuận Nhiên Phong		Dự án điện mặt trời Vĩnh Long	
Công suất thiết kế (MW)	32	Công suất thiết kế (MW)	49
Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	1,204	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	1,090
Vốn vay thương mại (tỷ đồng)	810	Vốn vay thương mại (tỷ đồng)	763
Vốn chủ (tỷ đồng)	394	Vốn chủ (tỷ đồng)	327
Sản lượng điện thương mại (triệu kWh)	114	Sản lượng điện thương mại (triệu kWh)	67
Giá bán điện dự kiến (US Cent)	7.8	Giá bán điện dự kiến (US Cent)	9.35
IRR	13.24%	IRR	14.10%
NPV (tỷ đồng)	252	NPV (tỷ đồng)	285

Nguồn: VNE

Dự báo kết quả kinh doanh 2018.

VNE cấu trúc khoản thoái vốn Khách sạn Xanh Huế dưới dạng bán cổ phần công ty con vì vậy khoản thoái vốn này không được ghi vào doanh thu hoạt động của mảng BĐS mà ghi nhận vào doanh thu tài chính. Bên cạnh đó, VNE cũng thực hiện trích lập dự phòng 30 tỷ đồng cho tài sản BĐS ở Tp. HCM trong Quý 2/2018. Vì vậy chúng tôi hạ dự báo kết quả kinh doanh của VNE năm 2018 so với báo cáo cập nhật vào tháng 4/2018 ([link](#)) như sau: Doanh thu dự kiến đạt 842 tỷ đồng (-7,4% yoy) và LNST đạt 102 tỷ đồng (+61,3% yoy) tương đương với EPS là 1.188 VND/CP.

Khuyến nghị và quan điểm đầu tư

VNE là một trong vài doanh nghiệp xây lắp điện hàng đầu Việt Nam. Sau giai đoạn xáo trộn do bị thâm tóm, hoạt động kinh doanh của VNE đã trở lại quỹ đạo tăng trưởng khi nhóm thâm tóm rút lui và Ban lãnh đạo cũ quay trở lại. Với sự trở lại của Ban lãnh đạo cũ, VNE tiếp tục định hướng định hướng tái cấu trúc doanh nghiệp là thoái vốn ra khỏi các dự án BĐS cũng như các công ty con và công ty liên kết kém hiệu quả để tập trung vào thế mạnh là xây lắp điện và năng lượng từ đó giúp cho công ty có thể tăng trưởng và ổn định hơn trong tương lai. Cùng với đó thì LNST năm 2018 được dự báo tăng trưởng xấp xỉ 61,3% nhờ thoái vốn từ Khách sạn Xanh Huế. Vì vậy chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu VNE với mức giá mục tiêu là 11.800 đồng (giữ nguyên so với báo cáo cập nhật tháng 04/2018) và tiềm năng tăng giá là 88% so với mức giá đóng cửa ngày 13/8/2018 là 6.260 VND/CP.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018F
Doanh thu thuần	1.044	774	909	842
Giá vốn	875	657	697	781
Lợi nhuận gộp	168	117	212	61
Doanh thu tài chính	36	13	14	182
Chi phí tài chính	(34)	(33)	(14)	(18)
Lợi nhuận sau thuế	103	10	63	102

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018F
Tiền & khoản tương đương tiền	261	103	219	254
Các khoản phải thu ngắn hạn	253	271	105	97
Hàng tồn kho	63	54	71	80
Tài sản cố định hữu hình	156	150	145	152
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	21	18	16	18
Tổng tài sản	1.873	1.532	1.559	1.568
Nợ ngắn hạn	434	162	192	181
Nợ dài hạn	6	5	3	2
Vốn chủ sở hữu	947	947	908	930
Tổng nguồn vốn	1.823	1.501	1.530	1.532

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	0,84%	-25,81%	17,39%	-7,38%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	15,76%	-90,21%	529,78%	61,33%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	16,11%	15,08%	23,27%	7,19%
Lợi nhuận thuần biên (%)	9,87%	1,30%	6,99%	12,17%
ROA (%)	5,50%	0,66%	4,07%	6,53%
ROE (%)	10,88%	1,06%	6,99%	11,01%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	23,47%	10,88%	12,53%	11,66%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	46,42%	17,60%	21,50%	19,66%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.576	123	736	1.188
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.694	15.663	11.083	11.352

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

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

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

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

Nguyễn Bình Nguyễn
Cao su tự nhiên
nguyenbinhnguyen@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
lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Ô tô & Phụ tùng, Dệt may
truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng
Dược, Vận tải
hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng, Nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh
Hàng tiêu dùng
ngotrivinh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

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