

Ngành xây dựng điện

Báo cáo cập nhật

Tháng 8, 2018

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **33.600**

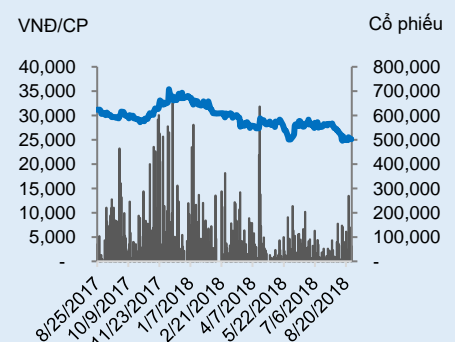
Giá thị trường (28/8/2018) 25.100

Lợi nhuận kỳ vọng 33,86%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	24.800-35.390
Vốn hóa	3.333 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	132.769.862
KLGD bình quân 10 ngày	98.296
% sở hữu nước ngoài	37,1%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,2

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PC1	-25,9%	-9,9%	-3,9%	-15,1%
VNIndex	-0,1%	4,5%	-3,8%	-11,4%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa

(84 8) 3914.6888 ext 257

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Công ty cổ phần Xây lắp điện 1

Mã giao dịch: PC1

Reuters: PC1.HM

Bloomberg: PC1 VN

Kỳ vọng tích cực nếu Quyết định 4970 được sửa đổi/thay thế.

Mảng xây lắp điện: Tiến triển tích cực trong việc thay thế Quyết định 4970.

Quyết định 4970 đã làm cho lợi nhuận của các công ty xây lắp điện về mức thấp dẫn tới những công ty này không còn mặn mà với các dự án xây dựng công trình truyền tải điện. 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. Bên cạnh đó, PC1 cũng đẩy mạnh hoạt động sang các khách hàng ngoài EVN. Các hợp đồng ngoài EVN sẽ không bị tác động bởi Quyết định 4970 từ đó có thể giúp PC1 cải thiện biên lợi nhuận gộp.

Mảng BĐS: Tiếp tục ghi nhận lợi nhuận dự án Mỹ Đình 2 trong Quý 3/2018.

Tính đến cuối tháng 7/2018, PC1 đã bán được hơn 90% số căn hộ của dự án Mỹ Đình Plaza 2. Đây là dự án mà PC1 đã hoàn thiện và đang tiến hành bàn giao căn hộ. Trong quý 2/2018, PC1 đã bàn giao 270 căn hộ và ghi nhận 600 tỷ doanh thu (+23.394% yoy) và lợi nhuận gộp là 189 tỷ đồng (+33.044% yoy). PC1 sẽ tiếp tục bàn giao những căn hộ còn lại của dự án trong Quý 3 và dự kiến tiếp tục ghi nhận thêm khoảng 452 tỷ đồng doanh thu (cùng kỳ 2017 là 0,91 tỷ đồng).

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

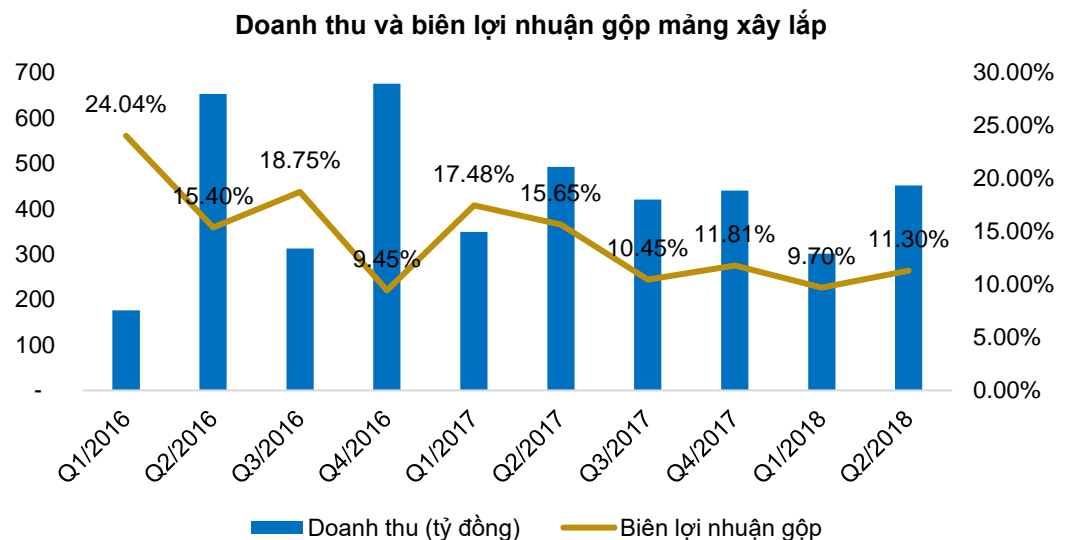
Hai nhà máy thủy điện là Trung Thu và Bảo Lâm 1 được đưa vào vận hành vào cuối năm 2016 và đầu năm 2017 đều hoạt động tốt với sản lượng điện thương mại trong năm 2017 lần lượt là 120 và 115 triệu KWh. Tháng 11/2017, PC1 tiếp tục đưa vào vận hành hai nhà máy thủy điện là Bảo Lâm 3 và Bảo Lâm 3A với công 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.

Định giá và quan điểm đầu tư.

PC1 là doanh nghiệp xây lắp điện điện đầu ngành và được kỳ vọng tiếp tục bứt phá mạnh mẽ trong năm 2018. Với mức giá đóng cửa 25.100 VNĐ/CP vào ngày 28/8/2018, mức P/E năm 2018 của PC1 là 6,72 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 lần, là mức P/E trung bình của ngành BĐS, 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 lần, mức giá mục tiêu của PC1 năm 2018 là 33.600 VNĐ/CP, cao hơn 33,86% so với mức giá hiện tại. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu PC1.

Mảng xây lắp điện: Tiến triển tích cực trong việc thay thế Quyết định 4970.

Quyết định 4970 đã làm cho các doanh nghiệp xây lắp điện gặp rất nhiều khó khăn, PC1 cũng không là ngoại lệ khi biên lợi nhuận gộp của công ty sụt giảm mạnh từ giữa 2017 đến nay. 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 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.



Nguồn: PC1

Đẩy mạnh hoạt động ra ngoài EVN. 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 1.500 tỷ giá trị hợp đồng ký mới, giá trị hợp đồng từ khách hàng EVN chỉ chiếm 30% và khách hàng ngoài EVN chiếm đến 70% giá trị. Một số hợp đồng ngoài EVN như: Gói thầu EPC giá trị 300 tỷ đồng với CTCP năng lượng tái tạo BIM, gói thầu EPC giá trị 12 triệu USD với Công ty Power Huadong Engineering... Các hợp đồng ngoài EVN sẽ không bị tác động bởi Quyết định 4970 từ đó có thể giúp PC1 cải thiện biên lợi nhuận gộp.

Mảng BĐS: Tiếp tục ghi nhận lợi nhuận dự án Mỹ Đình 2 trong Quý 3/2018.

Tính đến cuối tháng 7/2018, PC1 đã bán được hơn 90% số căn hộ của dự án Mỹ Đình Plaza 2. Đây là dự án mà PC1 đã hoàn thiện và đang tiến hành bàn giao căn hộ. Trong quý 2/2018, PC1 đã bàn giao 270 căn hộ và ghi nhận 600 tỷ doanh thu (+23.394% yoy), lợi nhuận gộp là

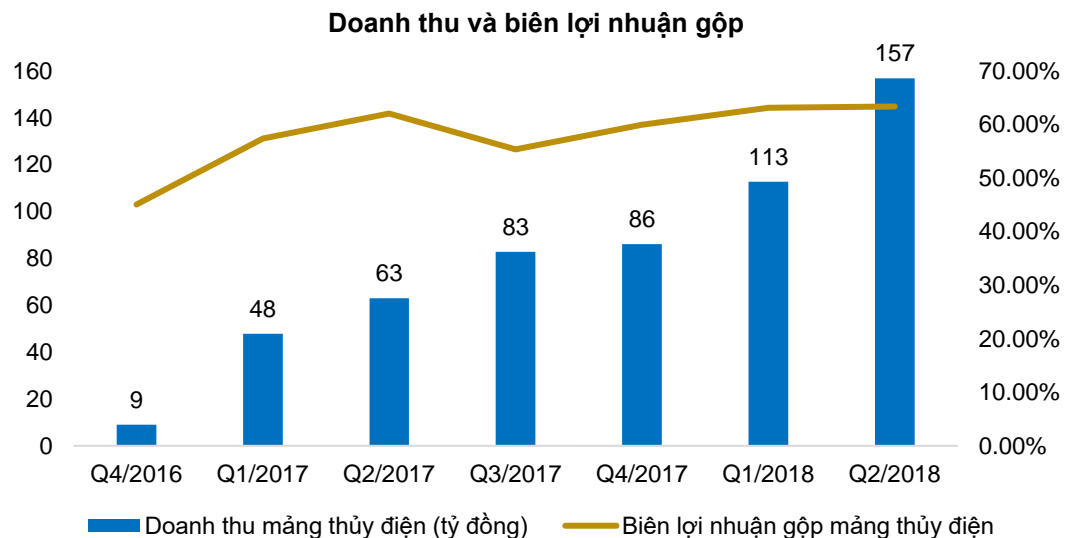
189 tỷ đồng (+33.044% yoy) tương ứng với biên lợi nhuận gộp là 31,47%. PC1 sẽ tiếp tục bàn giao những căn còn lại của dự án trong Quý 3 và tiếp tục ghi nhận thêm khoảng 452 tỷ đồng doanh thu (cùng kỳ 2017 là 0,91 tỷ đồng).

Về dự án Thanh Xuân, PC1 cho biết công ty đang thi công tầng 5 và dự kiến sẽ bắt đầu 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 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 năng lượng: 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.



Nguồn: PC1, BVSC

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. Cùng với đó, Công ty cũng đã khởi công dự án thủy điện Bảo Lạc B vào đầu Quý 3/2018. Bảo Lạc B là nhà máy có công suất lắp đặt là 18 MW, sản lượng điện thương mại 92 triệu kWh và có tổng mức đầu tư là 512 tỷ đồng. Nhà máy dự kiến sẽ phát

điện thương mại vào 2020. Công ty cũng đang gấp rút chuẩn bị khởi công thủy điện Sông Nhiệm (công suất lắp máy 6 MW) vào cuối năm 2018.

Dự báo kết quả kinh doanh.

Chúng tôi giữ nguyên dự báo kết quả kinh doanh như báo cáo cập nhật tháng 5/2018. Theo đó, 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 3.734 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 1.052 tỷ đồng và lợi nhuận gộp đạt 300 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 với tổng giá trị hợp đồng lên tới 3.000 tỷ đồng.

Định giá và quan điểm 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 25.100 VND/CP vào ngày 28/8/2018, mức P/E năm 2018 của PC1 là 6,72 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 lần, là mức P/E trung bình của ngành BĐS, 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 lần, mức giá mục tiêu của PC1 năm 2018 là 33.600 VND/CP (mức giá mục tiêu được điều chỉnh so với báo cáo cập nhật tháng 5/2018 do công ty thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15%), cao hơn 33,86% so với mức giá hiện tại. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu PC1.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018F
Doanh thu thuần	3.101	3.008	3.161	4.488
Giá vốn	2.672	2.482	2.679	3.549
Lợi nhuận gộp	429	527	482	939
Doanh thu tài chính	9	14	11	12
Chi phí tài chính	(12)	(22)	(103)	(160)
Lợi nhuận sau thuế	245	305	237	535

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	1.365
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	6.991
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	6.881

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	0,03%	-2,99%	5,06%	42,00%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-42,02%	24,13%	-22,11%	125,58%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	13,82%	17,51%	15,25%	20,92%
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%	28,58%
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	3.734
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	38.056	26.017	23.255	21.625

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 Nguyên
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

Phạm Tiến Dũng
Phó Giám đốc khối
phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@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