

# BÁO CÁO PHÂN TÍCH

11/08/2010

HOSE: VNE

## TỔNG CTCP XÂY DỰNG ĐIỆN VIỆT NAM (VNE)

KLGDBQ 10 ngày	KLCP ĐLH	Giá 52 tuần (VND)	Giá 11/08/10	<b>GIÁ MỤC TIÊU:</b>	<b>66.000</b>	<b>đồng</b>
<b>752.524</b>	<b>32.000.000</b>	<b>7.893 – 19.567</b>	<b>15.500</b>			

### THÔNG TIN CHUNG

- Tổng CTCP Xây Dựng Điện Việt Nam** thành lập năm 1988, năm 2005 chuyển sang hoạt động theo mô hình Tổng công ty, năm 2007 cổ phiếu của công ty niêm yết tại Hose. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực xây dựng điện. Thông qua các công ty con, VNE chủ yếu cung cấp dịch vụ cho các dự án xây dựng hệ thống lưới điện và trạm biến áp 500kV (Tổng Công ty đã thi công xây dựng 390 km đường dây và 15 trạm biến áp). Ngoài ra, Công ty còn sản xuất, gia công mạ kẽm nhúng nóng các loại kết cấu thép, cột thép với công suất 35.000 tấn/năm, và sở hữu 5 khách sạn gồm 538. VNE hiện có 10 công ty con, 11 công ty liên kết 18 đơn vị thi công chuyên ngành chiếm khoảng 35%-40% thị phần. Khách hàng chính của VNECO là EVN- tập đoàn mạnh của Việt Nam.

Cổ đông lớn:	Tỷ lệ
Tổng Công ty Đầu Tư và KD Vốn NN	29,53%
Ngân hàng TMCP VIB	7,88%
Công ty Tài Chính Dầu Khí	8,82%

(Bản Cáo Bạch Niêm Yết - VNE)

### TĂNG TRƯỞNG

Chỉ tiêu	2008	2009	2010
TT DTT	-35,7%	38,1%	25,0%
TT LNR	-94,9%	3.272,8%	27,5%
TT EPS	-95,0%	3.272,8%	-14,8%

### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2008	2009	2010
<b>1.Chỉ số định giá cơ bản</b>			
PE		7,6	8,0
PB		1,6	2,4
EPS (đ)	81	2.742	2.336
VCSH (tỷ đ)	314	401	759
<b>2.Chỉ số nợ</b>			
Nợ/TTS	81,1%	75,7%	65,3%
NợNH/TN	41,0%	41,0%	41,0%
<b>3.Chỉ số thanh toán</b>			
CSTTNH	1,60	1,99	2,32
CSTTN	1,37	1,76	2,04
<b>4.Chỉ số về năng lực hoạt động</b>			
VQ HTK (ngày)	184	119	122
VQ TTS (lần)	0,2	0,3	0,3
<b>5.Chỉ số hiệu quả hoạt động</b>			
LNR/DTT	0,7%	17,2%	17,6%
ROE	0,8%	24,5%	19,3%
ROA	0,1%	4,4%	5,1%

Mô hình	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	135,970	40%	54,388
FCFE	14,649	30%	4,395
P <sub>0</sub> /E <sub>0</sub>	24,113	30%	7,234
<b>Giá bình quân</b>		<b>100%</b>	<b>66,016</b>

### Dự báo lợi nhuận

	2009	y/y	FY2010F	y/y	FY2011F	y/y
Doanh thu (tỷ)	509	38%	637	25%	837	31%
LN trước thuế (tỷ)	101	742%	124	23%	129	4%
LN sau thuế (tỷ)	88	2.833%	112	27%	115	3%
Tỷ suất LN sau thuế/DT	17,2%	2.357%	17,6%	2%	13,8%	-22%
EPS (đồng)	2.742	3.285%	2.336	-15%	2.410	3%
P/E (tại mức giá mục tiêu)			10,32			

### VFS khuyến nghị MUA VNE vì lý do cơ bản sau:

- CP này đang được TT giao dịch thấp hơn giá trị nội tại của mình về mặt cơ bản.
- VNE là đơn vị hàng đầu trong lĩnh vực xây lắp điện tại Việt Nam. Hiện Công ty và các công ty con của mình chiếm từ 35% - 40% thị phần. Khách hàng chính của VNE chính là Tập đoàn Điện lực Việt Nam.
- Công ty đang triển khai nhiều dự án, nhưng phần lớn đều trong giai đoạn chuẩn bị đầu tư hoặc vừa đi vào khai thác nên cần nhiều thời gian để có thể tạo doanh thu ổn định.

Báo cáo này phục vụ cho mục đích tham khảo thông tin, khách hàng không nên xem đây là hướng dẫn mua hoặc bán cổ phiếu. Cả VFS và các nhà cung cấp thông tin không đảm bảo tính chắc chắn và không chịu trách nhiệm khi khách hàng sử dụng nó. Nghiêm cấm mọi sự sao chép thông tin mà không được sự đồng ý bằng văn bản của VFS.

\*\*\* Viết tắt: KLCP ĐLH: Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành, VHTT: vốn hóa thị trường, TTDTT: tăng trưởng doanh thu thuần, TTLNR: tăng trưởng lợi nhuận ròng, TTS: tổng tài sản, CSTTNH: chỉ số thanh toán ngắn hạn, CSTTN: chỉ số thanh toán nhanh, VQ HTK: vòng quay hàng tồn kho, VDL: vốn điều lệ.

Các hoạt động chính của Công ty gồm:

### 1. Hoạt động xây lắp điện

Xây lắp điện là hoạt động kinh doanh chính của Công ty khi đã có sự thay đổi đáng kể về cơ cấu doanh thu khi chiếm 70% trong tổng doanh thu năm 2009 (27% trong năm 2008). Dù gặp nhiều khó khăn như khủng hoảng kinh tế, giá NVL gia tăng, ... Công ty đã nỗ lực hoàn thành các công trình trọng điểm cho nhà đầu tư. Doanh thu xây lắp năm 2009 đạt 359 tỷ đồng, tăng 263% so với 2008.

Nhìn chung VNE đang đứng trước nhiều cơ hội tăng trưởng tốt do thị trường xây lắp điện đang phát triển nhanh do Tập đoàn Điện lực Việt Nam và các đơn vị thành viên đang thực hiện nhiều dự án lắp đặt các công trình điện trong Quy hoạch phát triển điện lực quốc gia giai đoạn 2006 – 2015 (Tổng sơ đồ VI). Cụ thể, kinh tế được dự báo tăng trưởng trung bình 6.5%/năm nói chung và thị trường hoạt động xây lắp điện sẽ tăng trưởng mạnh cho đến 2020 với mức tăng trung bình 14%/năm.

### 2. Kinh doanh thương mại, du lịch và dịch vụ

Doanh thu từ mảng này chủ yếu đến từ việc khai thác khách sạn tiêu chuẩn Quốc tế 4 sao Xanh Huế trên diện tích gần 1,2ha (góp 78.98% vốn điều lệ). Công ty đang đa dạng hóa kinh doanh vào lĩnh vực du lịch, khách sạn. Ngoài khách sạn Xanh Huế, công ty còn khai thác lĩnh vực này thông qua Khu du lịch sinh thái Hoành Sơn – Hà Tĩnh (6,3ha), Khu nghỉ dưỡng Lăng Cô – Huế (6,7ha). Năm 2010, Công ty có kế hoạch huy động vốn nhằm triển khai xây dựng khu du lịch cao cấp tiêu chuẩn 4 sao cũng tại Lăng Cô trên diện tích hơn 8ha. Ngành du lịch Việt Nam được nhận định rất lạc quan và tăng trưởng ở mức 2 con số trong tương lai gần.

Ngoài ra, nhằm đón đầu sự mở cửa của thị trường bán lẻ từ năm 2010, Công ty cũng đang khai thác các siêu thị như Siêu thị Xanh Đà Nẵng (10.000m<sup>2</sup>), Siêu thị GreenMart Huế (1.200m<sup>2</sup>). Công ty cũng đang có kế hoạch xây dựng siêu thị Xanh tại 66 Hoàng Văn Thái, Thanh Xuân, Hà Nội.

### 3. Phát triển và khai thác các dự án BĐS

Dù trong giai đoạn vừa qua, thị trường BĐS diễn biến không thuận lợi nhưng đây vẫn là mảng đầu tư đầy hấp dẫn. Vì TT BĐS thường gắn liền với biến động của nền kinh tế, cho nên ần số này sẽ được giả mã khi nền kinh tế bước vào giai đoạn phục hồi. Các dự án đã đi vào hoạt động có thể kể ra bao gồm Khu dân cư Nguyễn Chánh (2,47ha) – Đà Nẵng, Khu đô thị mới Tây Bắc Sông Rào Quán (110ha) – Đồng Hới Quảng Bình, Khu đô thị mới Phía Nam Trần Hưng Đạo (80ha) – Đồng Hới Quảng Bình.

Hiện Công ty đang có dự định triển khai đầu tư vào một số dự án BĐS (các dự án đang trong giai đoạn hoàn tất thủ tục pháp lý về sở hữu, nhưng chưa triển khai vì nguồn vốn chưa được thu xếp) như Khu Cao Ốc VP Cho Thuê tại NTMK, Q1, TPHCM với diện tích là 1.100m<sup>2</sup>, Khu Căn Hộ Cao Cấp VNECO Plaza tại Q8, TPHCM (góp 70% vốn với VES) với diện tích 5.466m<sup>2</sup>.

Đặc biệt trong năm 2010, Công ty đã phát hành tăng vốn nhằm đẩy mạnh đầu tư và tập trung hoàn thành Khu đô thị mới Mỹ Thượng (73ha) – Huế. Dự kiến dự án này sẽ đưa vào khai thác 43ha trong năm 2011.

## Kết luận

Bên cạnh những lợi thế như Thương hiệu mạnh, tổng tài sản lớn với nhiều quỹ BĐS, Công ty cũng có những nhược điểm như tỷ lệ nợ trong tổng nguồn vốn khá cao (dẫn đến chi phí lãi vay hàng năm lớn) và nhiều dự án đang tạm ngưng triển khai. Tuy nhiên qua phân tích, VFS nhận thấy hoạt động chính của Công ty đang tăng trưởng thuận lợi, đem lại tỷ suất lợi nhuận cao.

VFS sử dụng Phương pháp chiết khấu dòng tiền và chỉ số P/E để định giá CP của Công ty dựa trên các dự báo tăng trưởng trong hoạt động chính (chưa bao gồm các yếu tố gây đột biến khác như định giá lại những BĐS hiện và sắp có của Công ty). Theo đó, nếu P/E bình quân của các công ty xây dựng đang niêm yết thì giá của VNE là 24.113/cp. Còn theo phương pháp chiết khấu dòng tiền, giá là 14.649/cp (theo FCFE) và 135.970/cp (theo FCFF). Mức giá trung bình là **66.016/cp**.

## SO SÁNH VỚI CÁC CÔNG TY CÙNG NGÀNH

Nguồn: StoxPlus (11.08.10)	VNE	VE9	VE1	VES
P/E cơ bản	8,0	31,6	8,4	17,9
P/B	2,4	7,8	2,3	2,4
Giá trị vốn hóa Tỷ VND	983,4	329,8	73,0	261,2
ROE	31,9%	14,5%	29,5%	13,6%
ROA	6,6%	5,4%	15,2%	5,2%
Lãi gộp/ Doanh thu	13,2%	32,6%	15,7%	16,9%
Lãi ròng/ Doanh thu	24,5%	8,7%	15,2%	32,4%
Công nợ/ Vốn CSH	340,7%	140,0%	81,3%	159,5%
EPS cơ bản (2010) VND	1.943	1.450	2.920	NA