

# TV1 (HSX) *CTCP TƯ VẤN XÂY DỰNG ĐIỆN 1*

Giá hiện tại: 20,500 đ/cp

Giá hợp lý : 19,000 – 22,000 đ/cp

Trịnh Ngọc Duyên - duyentn@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT

23/09/2010

**Bảng 2: Một số chỉ số tài  
chính**

CHỈ SỐ	
BV	15,310 đ
EPS dự kiến	2,050 đ
P/B	1.339
P/E	8.436

Nguồn: HBS Research

**Bảng 1: Thông tin chung**

Tên pháp định:	CÔNG TY CỔ PHẦN TƯ VẤN XÂY DỰNG ĐIỆN 1
Tên quốc tế:	Power Engineering Consulting Joint Stock Company 1
Tên viết tắt:	PECC1
Vốn điều lệ:	100 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Km 9 + 200, đường Nguyễn Trãi, phường Thanh Xuân Nam, quận Thanh Xuân, thành phố Hà Nội
Điện thoại:	(84-4) 22 148 368; 22 148 364
Fax:	(84-4) 35 520 670
Website	<a href="http://www.pecc1.com.vn">http://www.pecc1.com.vn</a>

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Tư vấn xây dựng điện 1

**HOẠT ĐỘNG TÀI  
CHÍNH**

**Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2008 – 2009**

	2008	2009
Tổng tài sản (tỷ đồng)	617.755	656.180
DTT (tỷ đồng)	449.566	485.330
LNST (tỷ đồng)	27.393	31.971
Cổ tức (%)	18%	20%

Nguồn: Tổng hợp

**KẾ HOẠCH NĂM 2010**

**Bảng 4: Kế hoạch năm 2010 – 2012**

Chỉ tiêu tài chính	6 tháng đầu 2010	2010	2011	2012
VĐL (tỷ đồng)	100.00	174.00	287.00	369.00
VCSH	140.227	186.50	304.00	388.40
DTT (tỷ đồng)	121.423	480.00	490.00	500.00
LNST (tỷ đồng)	7.994	28.80	30.53	34.70
ROE (%)	6.00%	15.40%	10.04%	8.93%
Cổ tức (%)	-	≥ 10%	≥ 8%	≥ 8%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Tư vấn Xây dựng điện 1

## LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty Tư vấn xây dựng điện 1 được thành lập vào ngày 01/07/1982 theo Nghị quyết số 78/HĐQT ngày 27/04/1982 của Hội đồng Bộ trưởng về việc thành lập Công ty Khảo sát thiết kế điện (đơn vị tiền thân của Công ty) trực thuộc Bộ Điện lực trên cơ sở hợp nhất Viện Thiết kế điện với Công ty Khảo sát và địa chất.

Ngày 12/03/1987, sau khi tách một bộ phận của Công ty tại Tp. HCM để thành lập Công ty Khảo sát thiết kế điện 2, Bộ năng lượng đã có quyết định số 36/NL-TCCB gọi tên Công ty Khảo sát thiết kế điện (thành lập theo Nghị định 78 HĐBT nói trên) là Công ty Khảo sát thiết kế điện 1.

Năm 1999, Bộ trưởng Bộ Công nghiệp ra Quyết định số 01/1999/QĐ-BCN ngày 11/1/1999 đổi tên Công ty Khảo sát thiết kế điện 1 thành Công ty Tư vấn xây dựng điện 1.

Ngày 02/01/2008, căn cứ theo Giấy phép kinh doanh số 0103021734 do Sở Kế hoạch và Đầu tư Thành phố Hà Nội cấp, Công ty tư vấn xây dựng điện 1 chính thức chuyển thành Công ty cổ phần Tư vấn xây dựng điện 1.

**Bảng 5: Các công ty con, công ty liên kết**

STT	Tên công ty	Tỷ lệ nắm quyền kiểm soát
1	CTy TNHH 1 thành viên Khảo sát thiết kế xây dựng điện 1	100%
2	CTy TNHH 1 thành viên Khảo sát xây dựng điện 2	100%
3	CTy TNHH 1 thành viên Khảo sát thiết kế xây dựng điện 4	100%

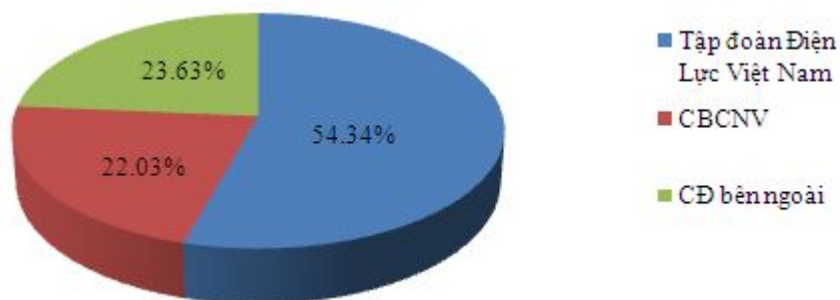
*Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Tư vấn xây dựng điện 1*

## LĨNH VỰC KINH DOANH

### Ngành nghề kinh doanh chính:

- Tư vấn dịch vụ kỹ thuật và xây dựng các công trình nguồn điện, lưới điện, thủy lợi và các công trình công nghiệp, dân dụng khác, bao gồm: lập dự án đầu tư, lập quy hoạch xây dựng, lập dự toán công trình, lập hồ sơ và tổ chức đấu thầu thiết kế, mua sắm vật tư thiết bị, xây lắp công trình, nhận thầu quản lý xây dựng (chi tiết trong phạm vi chứng chỉ hành nghề đã đăng ký kinh doanh).
- Đầu tư xây dựng công trình nguồn điện;
- Sản xuất kinh doanh điện năng;
- Thi công xây dựng công trình điện lực, công nghiệp dân dụng;
- Chế tạo cơ khí;
- Thẩm định đồ án công trình điện lực; Thủy lợi, công trình công nghiệp dân dụng (chỉ thẩm định trong phạm vi các thiết kế đã đăng ký kinh doanh);
- Tư vấn đầu tư, tư vấn đầu tư thiết kế, tư vấn đấu thầu xây dựng công trình điện lực (không bao gồm tư vấn pháp luật, tài chính);
- Kiểm định chất lượng xây dựng công trình và các dịch vụ thí nghiệm kiểm tra độ bền cơ học bê tông, kết cấu, vật liệu xây dựng;
- Đo vẽ địa hình, địa chất, thủy văn, môi trường, địa vật lý, thí nghiệm

- cơ lý đất, đá, cuội, sỏi, nước ngầm, vật liệu xây dựng phục vụ thiết kế;
- Nhận thầu khai thác, tinh chế, lọc nước phục vụ sinh hoạt và các hoạt động sản xuất kinh doanh;
  - Khoan phun chống thấm, gia cố xử lý nền móng công trình xây dựng;
  - Dịch vụ đo vẽ bản đồ địa hình, địa chính;
  - Tổng thầu cung ứng vật tư thiết bị, quản lý dự án và thi công xây dựng công trình điện lực;
  - Đầu tư xây dựng công trình và kinh doanh bất động sản;
  - Thiết kế kiến trúc công trình;
  - Thiết kế công trình thủy điện;
  - Thiết kế thủy văn công trình thủy điện;
  - Khảo sát trắc địa công trình;
  - Khảo sát địa chất công trình;
  - Thiết kế kết cấu công trình dân dụng và công nghiệp;
  - Thiết kế công trình, đường dây và trạm biến áp 220 KV;
  - Thiết kế lắp đặt thiết bị công nghệ thủy điện;
  - Thiết kế lắp đặt thiết bị công nghệ nhiệt điện;
  - Thiết kế tổng mặt bằng giao thông công trình thủy điện;
  - Thiết kế đường dây và trạm biến áp 500KV;
  - Thiết kế thông gió, cấp nhiệt, điều hòa không khí công trình xây dựng;
  - Thiết kế công trình thủy lợi, thủy điện;
  - Thiết kế hệ thống điện, nhà máy nhiệt điện;
  - Thiết kế điện điều khiển công trình nhà máy điện;
  - Thiết kế cấp thoát nước;
  - Khảo sát thủy văn;
  - Khảo sát địa chất công trình, địa chất thủy văn;
  - Thiết kế kết cấu công trình xây dựng điện;
  - Thiết kế điều khiển và rơ le điện công trình;
  - Thiết kế cơ khí công trình thủy điện;
  - Thiết kế hữu tuyến điện đối với công trình thông tin liên lạc bưu chính viễn thông phục vụ ngành điện lực;
  - Thiết kế lắp đặt thiết bị công nghệ công trình thủy điện;
  - Giám sát công trình thủy điện lĩnh vực xây dựng và hoàn thiện;
  - Giám sát công trình thủy điện lĩnh vực lắp đặt thiết bị công nghệ cơ khí;
  - Giám sát công trình đường dây và trạm biến áp đến 500KV lĩnh vực lắp đặt thiết bị công nghệ điện;
  - Giám sát lắp đặt thiết bị công nghệ thông tin gió, cấp nhiệt, điều hòa không khí;
  - Xuất nhập khẩu các mặt hàng Công ty sản xuất và kinh doanh.



Nguồn: Bản cáo bạch của CTCP Tư vấn Xây dựng điện 1

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

Theo Quyết định phê duyệt Quy hoạch phát triển điện lực quốc gia giai đoạn 2006 -2015 có xét đến năm 2025 của Thủ tướng Chính phủ số 110/2007/QĐ-TTg ngày 18/07/2007 (Quy hoạch điện VI):

- **Nhu cầu phụ tải:** dự báo nhu cầu điện nước ta tăng ở mức 17% năm (phương án cơ sở), 20% năm (phương án cao) trong giai đoạn 2006 – 2015, trong đó xác định phương án cao là phương án điều hành, chuẩn bị phương án 22% năm cho trường hợp tăng trưởng đột biến.
- **Phát triển nguồn điện:** Phát triển nguồn điện phải đáp ứng nhu cầu phụ tải nêu trên. Phát triển nguồn điện mới phải tính toán với các phương án đầu tư chiều sâu và đổi mới công nghệ các nhà máy đang vận hành; đáp ứng tiêu chuẩn môi trường; sử dụng công nghệ hiện đại đối với các nhà máy điện mới.
- **Phát triển lưới điện:** giai đoạn 2006 – 2025: xây dựng 66 trạm biến áp 500kV với tổng công suất là 19.650 MVA, 490 trạm biến áp 220 kV với công suất là 132.241 MVA; 21.448,7 km đường dây 500 kV, 18.143 km đường dây 220 kV.

## HOẠT

### ĐỘNG KINH DOANH

#### Sản phẩm chính:

CTCP Tư vấn xây dựng điện 1 là doanh nghiệp tư vấn xây dựng điện lớn nhất trên cả nước. Hoạt động chính của công ty là:

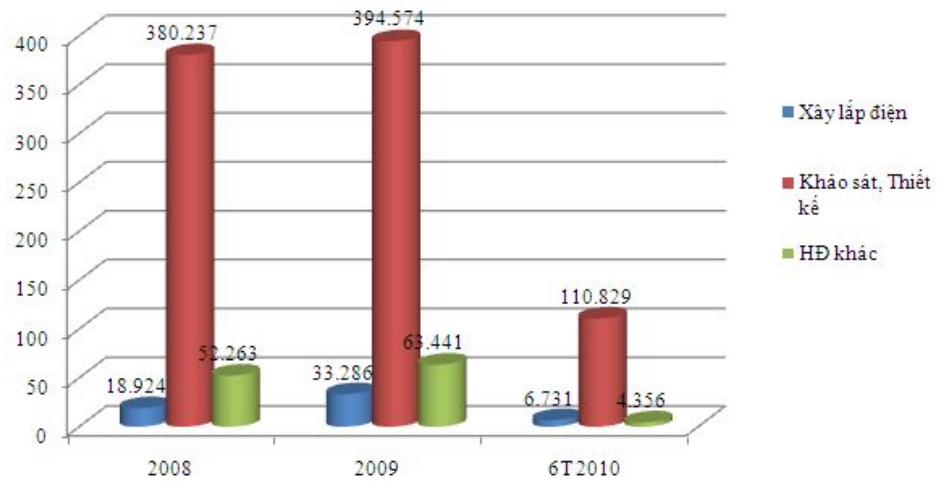
- Tư vấn khảo sát, thiết kế, cung cấp dịch vụ tư vấn kỹ thuật cho các công trình nguồn điện, lưới điện, thủy lợi và các công trình dân dụng khác;
- Công tác xây lắp các công trình điện;
- Đầu tư xây dựng công trình nguồn điện;
- Sản xuất kinh doanh điện năng và các hoạt động khác.



## Tình hình hoạt động kinh doanh

**Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu của TV1 từ 2008 – 6 tháng đầu năm 2010**

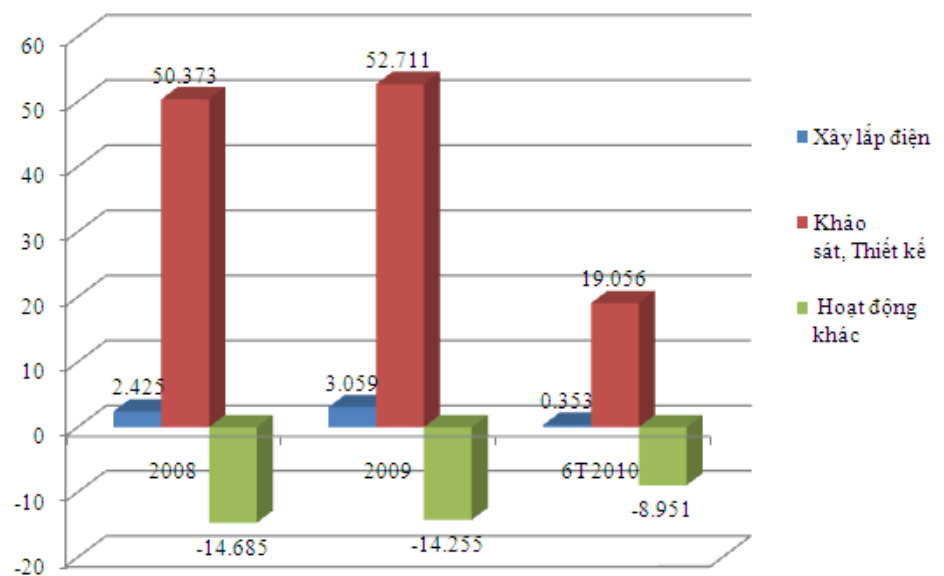
Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Bản cáo bạch TV1

**Biểu đồ 3: Cơ cấu lợi nhuận của TV1 từ 2008 – 6 tháng đầu năm 2010**

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Bản cáo bạch TV1

### Năm 2008

Đây là năm hoạt động đầu tiên của Công ty trong điều kiện kinh tế đất nước gặp rất nhiều khó khăn, biến động phức tạp và khó lường đã ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty. Khối lượng công việc khảo sát giảm do các dự án thủy điện lớn có khối lượng khảo sát lớn giảm. Tổng doanh thu của Công ty trong năm 2008 là 451.424 tỷ đồng\_tăng 6.87% so với năm 2007. Hoạt động tài chính của công ty lỗ gần 15 tỷ đồng chủ yếu do lãi tiền vay lớn (trên 16 tỷ đồng). Lợi nhuận sau thuế đạt 27.393 tỷ đồng. Công ty có mức trả cổ tức cao (18%).

### Năm 2009

Năm 2009, doanh thu thuần đạt 656.180 tỷ đồng\_tăng 6.22% so với năm 2008. Nhưng chi phí quản lý doanh nghiệp tăng do Công ty đã thực hiện trích lập dự phòng nợ khó đòi theo hướng dẫn của Bộ Tài chính với tổng số tiền là 9.553 tỷ đồng (trong khi năm 2008 tổng số dự phòng phải thu khó đòi là 0.726 tỷ đồng) để đảm bảo hoạt động tài chính của công ty an toàn. Tuy nhiên do tốc độ tăng trưởng doanh thu trong năm 2009 cao hơn tốc độ tăng trưởng chi phí nên lợi nhuận biên cao hơn năm 2008. Lợi nhuận sau thuế của công ty năm nay đạt 31.971 tỷ đồng\_tăng 16.71% so với năm 2008. Công ty vẫn duy trì mức chi trả cổ tức cao là 20%.

#### Năm 2010

Sau 6 tháng đầu năm 2010, TV1 đạt 121.423 tỷ đồng\_đạt 25.3% kế hoạch năm 2010. Trong năm 2010, lãi tiền vay của TV1 lớn trên 8 tỷ đồng trong khi doanh thu từ hoạt động tài chính chỉ có hơn 0.4 tỷ nên hoạt động tài chính vẫn lỗ hơn 9 tỷ. Lợi nhuận sau thuế trong 6 tháng đầu năm 2010 đạt 7.994 tỷ đồng\_giảm 15.47% so với 6 tháng đầu năm 2009.

## VỊ THẾ CÔNG TY

**Bảng 6: Một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp cùng ngành năm 2009**

	TV1	TV2	TV3	TV4
<b>TTS (Tỷ đồng)</b>	656.18	275.475	135.929	148.063
<b>VCSH (Tỷ đồng)</b>	137.53	74.772	44.344	59.067
<b>VĐL (Tỷ đồng)</b>	100.00	44.39	33.81	41.15
<b>DTT (Tỷ đồng)</b>	485.33	345.327	163.966	134.972
<b>LNST (Tỷ đồng)</b>	31.97	17.577	14.508	13.513
<b>LNST/DTT (%)</b>	6.59%	5.09%	8.85%	10.01%
<b>LNST/VĐL (%)</b>	31.97%	39.60%	42.91%	32.84%
<b>ROA (%)</b>	4.87%	6.38%	10.67%	9.13%
<b>ROE (%)</b>	23.25%	23.51%	32.72%	22.88%

*Nguồn: HBS Research*

CTCP Tư vấn xây dựng điện 1 là doanh nghiệp Tư vấn xây dựng điện trong nước có quy mô lớn và uy tín trong lĩnh vực xây dựng điện tại Việt Nam hiện nay. Tuy nhiên, so với các công ty khác trong ngành thì hiệu suất sinh lời của TV1 tương đối thấp.

## DỰ ÁN

### Dự án 1: Dự án Thủy điện Sông Bung 5

- Địa điểm: trên sông Bung, tỉnh Quảng Nam.
- Công suất lắp đặt là 52 MW, hàng năm nhà máy sản xuất 224.74 triệu kWh.
- Hiệu quả tài chính của dự án:

Với phương án giá bán điện là 800 đồng/kWh

- Doanh thu hàng năm từ dự án là: 178 tỷ đồng.
  - Thời gian trả hết nợ là: 9 năm
  - Chỉ tiêu tài chính (NPV=108.6 tỷ; B/C = 1.1; IRR=12%).
- Khởi công năm 2009. Hiện nay Công ty đang triển khai thực hiện công tác: đền bù giải phóng mặt bằng; rà phá bom mìn, vật nổ...

**Bảng 7: Các hợp đồng lớn đang thực hiện hoặc đã được ký kết**

TT	Tên hợp đồng	Giá trị hợp đồng (tỷ đồng)	Thời gian thực hiện	Sản phẩm	Đối tác
1	Thiết kế kỹ thuật; Bản vẽ thi công	118,000	2003 - 2012	Thủy điện Sơn La	BQL Dự án Nhà máy Thủy điện Sơn La
2	Khảo sát, lập Dự án đầu tư xây dựng	37,842	2004 - 2009	Thủy điện Lai Châu	BQL Dự án Nhà máy Thủy điện Sơn La
3	Thiết kế kỹ thuật - tổng dự toán	90,813 & 3.461.480 USD	2009 - 2010	Thủy điện Lai Châu	BQL Dự án Nhà máy Thủy điện Sơn La
4	Tư vấn lập Dự án đầu tư xây dựng công trình	40,160 & 873.863 USD	2009 - 2010	Thủy điện Luang Prabang (Lào)	Tổng Công ty Điện Lực Dầu khí Việt Nam
5	Khảo sát, lập Thiết kế kỹ thuật - Tổng dự toán	93,014 & 89.590 USD	2009 - 2010	Thủy điện Hạ Sê San 2 (Campuchia)	CTCP EVN Quốc tế
6	Khảo sát lập Thiết kế kỹ thuật - Tổng dự toán	40,887	2008 - 2013	Thủy điện Đồng Nai 2	CTCP Thủy điện Trung Nam
7	Giám sát TCXD và thẩm tra BVTC	25,000	2009 - 2014	Thủy điện Huội Quảng	BQL Dự án Thủy điện 1



8	Tư vấn giám sát giai đoạn 2	56,901	2009 - 2012	Nhiệt điện Uông Bí mở rộng 2	CTCP nhà máy Uông Bí mở rộng 2
9	Tư vấn giám sát giai đoạn 2	84,300	2006 - 2012	Nhà máy Nhiệt điện Quảng Ninh 1	CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh
10	Tư vấn giám sát công trình và cung cấp dịch vụ kỹ thuật	76,190	06/2007 - nay	Nhà máy Nhiệt điện Quảng Ninh 2	CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh
11	Khảo sát, lập DẠĐT, TKKT, HSMT, BVTC	49,876	05/2009 - 03/2010	Đường dây 500KV Sơn La - Lai Châu và mở rộng ngăn lộ trạm 500KV Sơn La	BQL Dự án các công trình điện Miền Bắc
12	Khảo sát, lập TKKT, HSMT, BVTC	12,736	2009 - 2011	Đường dây 500KV Hiệp Hòa - Phố Nối và mở rộng ngăn lộ trạm 500 KV Hiệp Hòa	BQL Dự án các công trình điện Miền Bắc

Nguồn: Bản cáo bạch TV1

## NHẬN ĐỊNH

TV1 là công ty có quy mô lớn trong lĩnh vực tư vấn xây dựng điện và có tỷ suất sinh lời tương đối thấp so với các công ty khác cùng ngành. Tuy nhiên, cùng với sự phát triển của nền kinh tế trong nước, lĩnh vực tư vấn xây dựng điện có nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai.

- **Phương pháp P/E:** Theo kế hoạch của TV1, **lợi nhuận sau thuế dự kiến năm 2010 là 28.8 tỷ đồng**. Công ty có kế hoạch tăng vốn điều lệ thêm 74 tỷ đồng nên vốn điều lệ dự kiến năm 2010 là 174.0 tỷ đồng. Do đó, **số lượng cổ phiếu bình quân lưu hành năm 2010 của TV1 là 11.85 triệu cổ phiếu**. Do đó, chúng tôi ước lượng **EPS dự kiến năm 2010 của TV1 là 2,430 đ/cp**.

**Hiện tại P/E của lĩnh vực tư vấn xây dựng điện đạt 6 lần.** Vì TV1 có quy mô lớn, có nhiều dự án tiềm năng trong năm 2010 nhưng có tỷ suất sinh lời tương đối thấp và kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2010 chỉ đạt trên 25% kế hoạch năm 2010 nên chúng tôi ước lượng **P/E hợp lý của TV1 năm 2010 dao động từ 6 – 7 lần**. Do đó mức giá hợp lý của TV1 năm 2010 vào khoảng **14,500 – 17,000 đ/cp**. Với giá định mức giá CP phát hành thêm là 10,000 đ/cp thì mức giá hợp lý của TV1 trước khi phát hành thêm cổ phiếu vào khoảng **18,000 – 22,000 đ/cp**.

- **Phương pháp P/B:** Giá trị vốn chủ sở hữu của TV1 tại ngày 30/6/2010 là **140.228 tỷ đồng**, và số lượng cổ phiếu lưu hành tại ngày 27/9/2010 là **10 triệu cổ phiếu** nên giá trị sổ sách của TV1 hiện

*nay là 14.023 đồng/CP.*

*Hiện tại, P/B trung bình của lĩnh vực tư vấn xây dựng điện là 1.4 lần. Vì TV1 có quy mô lớn, có nhiều dự án tiềm năng trong năm 2010 nhưng có tỷ suất sinh lời tương đối thấp và kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2010 chỉ đạt trên 25% kế hoạch năm 2010 nên chúng tôi ước lượng P/B hợp lý của TV1 năm 2010 dao động từ 1.4 – 1.6 lần. Do đó mức giá hợp lý của TV1 năm 2010 vào khoảng 19,500 – 22,000 đ/cp.*

*Kết hợp 2 phương pháp:*

*Phương pháp P/E: 18,000 – 22,000 đ/cp*

*Phương pháp P/B: 19,500 – 22,000 đ/cp*

*Giá trung bình: 19,000 – 22,000 đ/cp*

*Như vậy, mức giá hợp lý của TV1 năm 2010 vào khoảng 19,000 – 22,000 đ/cp.*

## KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



## **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH**

### **HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN**

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

### **HBS RESEARCH**

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh [thinhnp@hbse.com.vn](mailto:thinhnp@hbse.com.vn)

Chuyên viên phân tích : Vũ Thái Hà [havt@hbse.com.vn](mailto:havt@hbse.com.vn)  
Nguyễn Thị Kiều [kieunt@hbse.com.vn](mailto:kieunt@hbse.com.vn)  
Lê Huy Cường [cuonglh@hbse.com.vn](mailto:cuonglh@hbse.com.vn)  
Trịnh Ngọc Duyên [duyentn@hbse.com.vn](mailto:duyentn@hbse.com.vn)