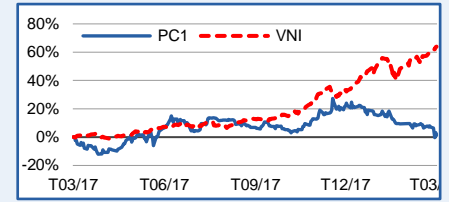


# CTCP Xây lắp điện 1 (PC1) [MUA +20,6%]

Cập nhật

<b>Ngành:</b>	<b>Xây dựng</b>		<b>2017</b>	<b>2018F</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>
<b>Ngày báo cáo:</b>	<b>26/03/2018</b>	Tăng trưởng DT	5,1%	60,7%	0,5%	9,7%
Giá hiện tại:	32.000VND	Tăng trưởng EPS	-34,9%	83,1%	0,9%	32,2%
Giá mục tiêu:	38.600VND	Biên LN gộp	15,2%	18,6%	18,4%	20,6%
Giá mục tiêu trước đây:	38.500VND	Biên LN ròng	7,5%	9,3%	9,3%	11,1%
TL tăng:	+20,6%	EV/EBITDA	9,8x	5,6x	6,0x	5,1x
Lợi suất cổ tức:	0,0%	P/B	1,4x	1,2x	1,0x	0,9x
Tổng mức sinh lời:	+20,6%	P/E	15,0x	8,2x	8,1x	6,1x



GT vốn hóa:	162,7tr USD		<b>PC1</b>	<b>Peers</b>	<b>VNI</b>
Room KN:	18,1tr USD	P/E (trượt)	15,0x	11,4x	21,1x
GTGD/ngày (30n):	0,2tr USD	P/B (hiện tại)	1,4x	1,9x	3,3x
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	Nợ ròng/CSH	0,4x	0,2x	n/a
SL cổ phiếu lưu hành	115,5tr	ROE	10,2%	19,2%	15,1%
Pha loãng hoàn toàn:	115,5tr	ROA	4,4%	8,6%	2,4%
PEG 3 năm	0,5x	* pha loãng, bao gồm BDS; ** Dựa theo EPS điều chỉnh			

### Tổng quan công ty

PC1 là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực xây lắp đường dây truyền tải và trạm biến áp tại Việt Nam với bề dày hoạt động trên 50 năm. Các lĩnh vực chính bao gồm xây lắp đường dây truyền tải, sản xuất cột điện, phát triển và thủy điện; BDS.

**Nguyễn Đắc Phú Thành**  
Chuyên viên

**Đinh Thị Thùy Dương**  
Trưởng phòng

## Kỳ vọng phục hồi mạnh trong năm 2018

- Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu dành cho CTCP Xây lắp điện 1 (PC1) tại mức 38.600VND/cổ phiếu, khuyến nghị tương ứng là MUA với tổng mức sinh lời 20,6% trong khi giá cổ phiếu đã giảm 7,5% kể từ khi chúng tôi công bố báo cáo trước đến nay.
- Công ty đã công bố KQLN 2017 thất vọng (giảm 22,5% so với năm 2016) do mảng xây lắp đường dây truyền tải và sản xuất cột điện bị ảnh hưởng từ tiến độ giải ngân chậm của Tổng công ty Truyền tải điện Quốc gia.
- Chúng tôi dự báo LNST 2018 tăng 99,4% nhờ (1) PC1 dự kiến sẽ bàn giao dự án Mỹ Đình Plaza 2 và ghi nhận doanh thu từ dự án này; (2) Mảng hoạt động xây lắp đường truyền và sản xuất cột điện dự kiến sẽ được hưởng lợi từ đường truyền quốc gia 500kV thứ ba và tăng trưởng mạnh từ mức cơ sở thấp năm 2017 và (3) Hai nhà máy thủy điện mới đi vào hoạt động năm 2017.
- PC1 giao dịch tại mức P/E 8,1 lần theo EPS 2018 và công ty đang xem xét khả năng trả cổ tức bằng tiền mặt.

**Đường truyền quốc gia 500kV thứ ba đảm bảo triển vọng tích cực cho các mảng xây lắp đường truyền và sản xuất cột điện.** Chính phủ đã thông qua dự án đường truyền quốc gia thứ ba trị giá 450 triệu USD. PC1 cho biết giá trị đầu tư cho các mảng xây lắp đường truyền và sản xuất cột điện lần lượt là 100 triệu USD và 75 triệu USD, và công ty đang có thị phần là 40% và 70% cho mảng xây lắp đường truyền và cột điện. Ngoài ra, công ty còn đề ra mục tiêu hợp đồng ký mới năm 2018 đạt 2.500-3.500 tỷ đồng, tăng 20%-30% so với năm 2017. Vì vậy, chúng tôi dự báo doanh thu 2018 và 2019 hai mảng này sẽ tăng lần lượt 40% và 10%.

**Hai nhà máy thủy điện đi vào hoạt động cuối năm 2017 và trong tương lai sẽ có thêm một số nhà máy thủy điện nữa đi vào hoạt động.** Bảo Lâm A (46MW) và 3A (8MW) đi vào hoạt động tháng 11/2017, dự kiến sẽ giúp doanh thu mảng thủy điện năm 2018 tăng gấp đôi. PC1 cũng dự kiến sẽ đưa vào hoạt động một số nhà máy thủy điện khác trong năm 2020, qua đó tăng công suất gần gấp đôi.

**BDS dự kiến sẽ phục hồi năm 2018 nhờ Dự án Mỹ Đình Plaza 2 và có thể mang lại lợi nhuận ổn định trong các năm sau với một số dự án khác.** Dự báo BDS chiếm 26,1% lợi nhuận gộp năm 2018 vì công ty dự kiến năm nay sẽ ghi nhận 54 triệu USD doanh thu từ Mỹ Đình Plaza 2 so với không có đóng góp từ mảng BDS trong năm 2017. Doanh thu từ BDS dự kiến sẽ giảm năm 2019, khi công ty dự kiến sẽ ghi nhận 44 triệu USD từ dự án Thanh Xuân (quy mô nhỏ hơn) và sang năm 2020 sẽ ổn định với 44 triệu USD nữa từ một dự án BDS khác tại khu vực Mỹ Đình.

**Mảng kinh doanh thiết bị điện mới có thể tạo thêm tăng trưởng cho công ty từ năm 2019.** Công ty dự kiến sẽ mở rộng sang lĩnh vực thiết bị điện với doanh thu ước đạt 50 triệu USD/năm và biên lợi nhuận gộp 10%-12%. Chúng tôi vẫn chưa phản ánh điều này vào mô hình định giá do chưa có thông tin chi tiết về kế hoạch thực hiện. Vì vậy, dự báo của chúng tôi cho giai đoạn 2019-2021 thấp hơn khoảng 20% so với kế hoạch của công ty.

## Báo cáo Tài chính

QQLN (tỷ đồng)	2017A	2018F	2019F	BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2017A	2018F	2019F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.161</b>	<b>5.080</b>	<b>5.103</b>	Tiền và tương đương	567	496	1.072
Giá vốn hàng bán	-2.679	-4.134	-4.165	Đầu tư TC ngắn hạn	100	0	0
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>482</b>	<b>946</b>	<b>937</b>	Các khoản phải thu	1.300	1.607	1.614
Chi phí bán hàng	17	-3	-3	Hàng tồn kho	1.085	2.103	1.533
Chi phí quản lí DN	-143	-182	-194	TS ngắn hạn khác	42	42	42
<b>LN thuần HĐKD</b>	<b>356</b>	<b>760</b>	<b>740</b>	<b>Tổng TS ngắn hạn</b>	<b>3.095</b>	<b>4.247</b>	<b>4.261</b>
Doanh thu tài chính	11	9	9	TS dài hạn (gộp)	3.178	3.919	3.979
Chi phí tài chính	-103	-169	-157	- Khấu hao lũy kế	-321	-534	-747
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-96</i>	<i>-169</i>	<i>-157</i>	TS dài hạn (ròng)	2.858	3.385	3.231
Lợi nhuận từ công ty LDLK	1	0	0	Đầu tư TC dài hạn	91	91	91
Lợi nhuận/(chi phí) khác	40	0	0	TS dài hạn khác	<b>169</b>	<b>169</b>	<b>169</b>
LNTT	<b>304</b>	<b>600</b>	<b>592</b>	<b>Tổng TS dài hạn</b>	<b>3.118</b>	<b>3.645</b>	<b>3.492</b>
Thuế TNDN	-47	-111	-98	<b>Tổng Tài sản</b>	<b>6.213</b>	<b>7.892</b>	<b>7.752</b>
LNST trước CĐTS	257	489	494	Phải trả ngắn hạn	793	989	996
Lợi ích CĐ thiếu số	-20	-16	-17	Nợ ngắn hạn	226	226	226
<b>LN ròng trừ CĐTS, báo cáo</b>	<b>237</b>	<b>473</b>	<b>477</b>	Nợ ngắn hạn khác	742	1.499	-
<b>LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh (1)</b>	<b>237</b>	<b>299</b>	<b>381</b>	Tổng nợ ngắn hạn	<b>1.762</b>	<b>2.714</b>	<b>1.222</b>
EBITDA	471	974	953	Nợ dài hạn	1.595	1.849	2.724
EPS cơ bản báo cáo, VND	2.132	3.904	3.937	Nợ dài hạn khác	41	41	41
EPS cơ bản điều chỉnh, VND	2.056	2.592	3.299	<b>Tổng nợ</b>	<b>3.398</b>	<b>4.604</b>	<b>3.987</b>
EPS pha loãng hoàn toàn, VND	2.132	3.904	3.937				

TỶ LỆ	2017A	2018F	2019F		2017A	2018F	2019F
<b>Tăng trưởng</b>				Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
Tăng trưởng doanh thu	5,1%	60,7%	0,5%	Vốn cổ phần	1.154	1.154	1.154
Tăng trưởng LN HĐKD	-10,6%	113,6%	-2,6%	Thặng dư vốn CP	711	711	711
Tăng trưởng LNTT	-26,4%	83,1%	0,9%	Lợi nhuận giữ lại	819	1.292	1.769
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	-34,9%	83,1%	0,9%	Vốn khác	-	-	-
<b>Khả năng sinh lời</b>				Lợi ích CĐTS	130	130	130
Biên LN gộp %	15,2%	18,6%	18,4%	<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2.814</b>	<b>3.287</b>	<b>3.764</b>
Biên LN từ HĐ %	11,3%	15,0%	14,5%	<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>6.213</b>	<b>7.892</b>	<b>7.752</b>
Biên EBITDA	14,9%	19,2%	18,7%	<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)</b>	<b>2017A</b>	<b>2018F</b>	<b>2019F</b>
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	7,5%	9,3%	9,3%	<b>Tiền đầu năm</b>	<b>419</b>	<b>567</b>	<b>496</b>
ROE %	10,2%	16,2%	14,0%	Lợi nhuận sau thuế	237	473	477
ROA %	4,4%	6,7%	6,1%	Khấu hao	115	213	213
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>				Thay đổi vốn lưu động	-104	0	0
Số ngày tồn kho	110,0	140,7	159,3	Điều chỉnh khác	-429	-372	-929
Số ngày phải thu	135,3	104,4	115,2	<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>-180</b>	<b>315</b>	<b>-239</b>
Số ngày phải trả	109,2	78,7	87,0	Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-819	-740	-60
TG luân chuyển tiền	136,0	166,5	187,5	Đầu tư, ròng	-75	100	0
<b>Thanh khoản</b>				<b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>-895</b>	<b>-640</b>	<b>-60</b>
CS thanh toán hiện hành	1,8	1,6	3,5	Cổ tức đã trả	0	0	0
CS thanh toán nhanh	1,1	0,8	2,2	Tăng (giảm) vốn	519	0	0
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,2	0,9	Tăng (giảm) nợ dài hạn	705	254	875
Nợ/Tài sản	0,3	0,3	0,4	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn			
Nợ/Vốn sử dụng	0,4	0,4	0,4	Tiền từ các hoạt động TC khác			
Nợ/Vốn CSH	0,4	0,5	0,5	<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>999</b>	<b>1.224</b>	<b>254</b>
Khả năng thanh toán lãi vay	3,7	4,5	4,7	<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>-153</b>	<b>149</b>	<b>-72</b>
				<b>Tiền cuối năm</b>	<b>419</b>	<b>567</b>	<b>496</b>

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Đắc Phú Thành, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
<b>KHẢ QUAN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
<b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
<b>BÁN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588

## Phòng Nghiên cứu và Phân tích

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588  
research@vcsc.com.vn

### Ngô Hoàng Long, Trưởng phòng cao cấp ext 123

#### Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

- Cameron Joyce, Trưởng phòng ext 163
- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên ext 138
- Tống Nguyễn Tiên Sơn, Chuyên viên ext 116
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên ext 139

#### Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên ext 132

### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

#### Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng cao cấp ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Chuyên viên cao cấp ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181

### Công nghiệp và Vận tải

#### Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên ext 124
- Trần Thu Trang, Chuyên viên ext 149

## Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

### Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.  
+84 28 3914 3588 ext 102  
michel.tosto@vcsc.com.vn

## Phòng Môi giới khách hàng trong nước

### Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh  
+84 28 3914 3588 ext 222  
quynh.chau@vcsc.com.vn

### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

### Barry Weisblatt, Giám đốc ext 105

barry.weisblatt@vcsc.com.vn

### BDS và Vật liệu Xây dựng

#### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp ext 147

### Dầu khí và Điện

#### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên ext 194
- Hoàng Hoài Nam, Chuyên viên ext 196

### Khách hàng cá nhân

#### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên ext 365
- Chu Lục Ninh, Chuyên viên ext 129

### Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng  
+84 28 3914 3588 ext 136  
dung.nguyen@vcsc.com.vn

### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+84 24 6262 6999 ext 312  
quang.nguyen@vcsc.com.vn

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.