

**Ngành Xây dựng điện**

Báo cáo cập nhật

Tháng 12, 2017

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **44.500**

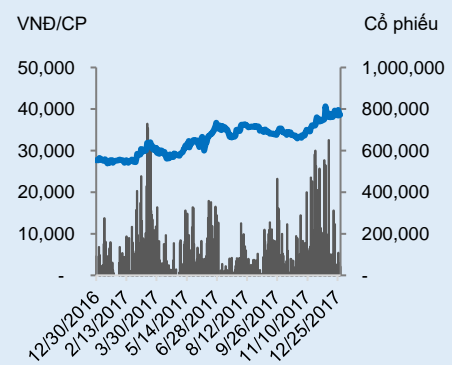
Giá thị trường (29/12/2017) **38.600**

Lợi nhuận kỳ vọng **15,28%**

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	32.900-40.650
Vốn hóa	4.456 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	115.452.410
KLGD bình quân 10 ngày	112.072
% sở hữu nước ngoài	37,83%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,1

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



	YTD	1T	3T	6T
PC1	39,4%	3,2%	12,5%	10,6%
VN-Index	46,5%	1,5%	21,7%	26,6%

Chuyên viên phân tích

**Lê Thanh Hòa**

(84 8) 3914.6888 ext 257

lethanhoa@baoviet.com.vn

# Công ty cổ phần Xây lắp điện 1

Mã giao dịch: PC1

Reuters: PC1.HM

Bloomberg: PC1 VN

## Lợi nhuận đột biến năm 2018 nhờ mảng BĐS

### Khó khăn từ Quyết định 4970 nhưng đây cũng có thể là cơ hội tăng trưởng mạnh trong tương lai

Bộ Công thương ban hành Quyết định 4970 vào cuối năm 2016. Quyết định này quy định về định mức dự toán cho công tác xây dựng đường dây tải điện và lắp đặt trạm biến áp. Chiếu theo quy định mới này, xây dựng nền móng của các công trình truyền tải điện và biến áp có định mức tương đương với các công trình xây dựng dân dụng. Đối với các công trình đường dây tải điện cao áp thì phần móng chiếm tỷ trọng từ 30-40% giá trị xây lắp. Điều này làm cho biên lợi nhuận gộp các công ty xây lắp điện giảm mạnh và hiệu quả hoạt động giảm về mức thấp dẫn tới các công ty xây lắp không còn mặn mà với với các dự án xây lắp điện. Đây là một trong những nguyên nhân làm cho việc triển khai dự án xây lắp đường dây điện và trạm biến thế bị chậm so với kế hoạch. Ước tính các dự án xây lắp đường dây và trạm biến thế trong năm 2017 mới chỉ thực hiện được khoảng 60%-70% so với kế hoạch đề ra. Để đảm bảo cho khả năng cung cấp điện thì Chính phủ sẽ cần đẩy nhanh hoạt động xây lắp đường dây. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng rào cản từ Quyết định 4970 sẽ được gỡ bỏ trong năm tới và đây sẽ là động lực tăng trưởng mạnh cho các công ty xây lắp điện.

### Mảng xây lắp kỳ vọng tăng trưởng cao trong năm 2018.

Theo chia sẻ từ công ty, hợp đồng xây lắp chuyển tiếp sang năm 2018 khoảng 2.000 tỷ đồng đảm bảo doanh thu PC1 ít nhất tương đương với năm 2017. Bên cạnh đó, Tháng 12/2017, Thủ tướng đã thông qua dự án mạch 3 dài 700 km với tổng vốn đầu tư dự kiến ban đầu hơn 10.000 tỷ đồng. Dự án sẽ mở thầu vào đầu năm 2018 và hoàn thành vào giữa năm 2019.

### Mảng BĐS là nhân tố giúp cho lợi nhuận PC1 tăng vọt.

PC1 cho biết, tính đến cuối tháng 12/2017, công ty đã bán 70% số căn hộ của dự án Mỹ Đình Plaza 2. Dự kiến PC1 sẽ ghi nhận 1.000 tỷ doanh thu với biên lợi nhuận gộp 27% từ dự án này giúp cho lợi nhuận công ty tăng mạnh. Thời gian ghi nhận là vào Quý 2 và Quý 3/2018.

### Mảng thủy điện tiếp tục tăng trưởng mạnh.

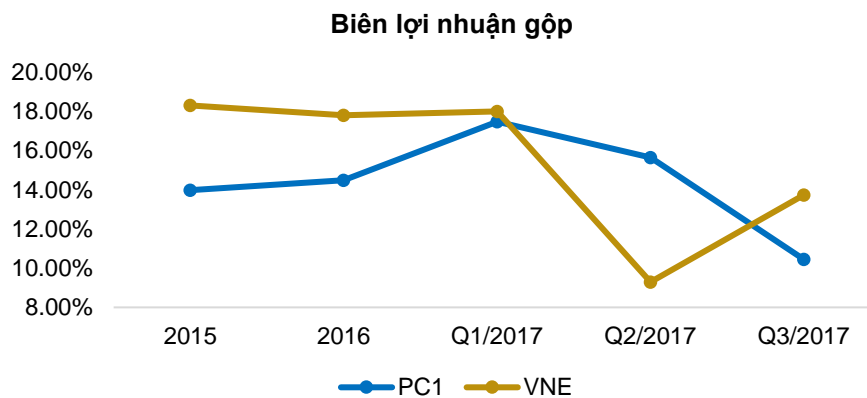
Tháng 11/2018, PC1 tiếp tục đưa vào vận hành hai nhà máy điện là Bảo Lâm 3 và Bảo Lâm 3A với công suất lắp máy lần lượt là 46M và 8M. Với hai nhà máy mới này, doanh thu và lợi nhuận gộp mảng thủy điện ước tính sẽ tăng trưởng khoảng 100% vào năm 2018.

### Định giá và khuyến nghị 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 khả năng bùng nổ tăng trưởng doanh thu và LNST được dự báo lần lượt là 4.546 tỷ đồng (+34% yoy) và 577 tỷ đồng (+76% yoy) tương đương với EPS là 4.688 VND/CP. Sự tăng trưởng bùng nổ này là nhờ PC1 hội tụ nhiều yếu tố tích cực trong năm 2018 ở mảng bất động sản và mảng thủy điện với việc bốn nhà máy thủy điện đều đi vào hoạt động. Bên cạnh đó, mảng xây lắp điện dự kiến sẽ tăng trưởng 25% nhờ các hợp đồng chuyển tiếp sang năm 2018 cũng như dự án mạch 3 sẽ mở thầu vào đầu năm 2018. Với mức giá đóng cửa 38.600 VND/CP vào ngày 29/12/2017, mức P/E năm 2018 của PC1 là 8,2 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 9,5 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 9,5, mức giá mục tiêu của PC1 năm 2018 là 44.500 VND/CP, cao hơn 15,28% so với mức giá hiện tại. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu PC1.

**Khó khăn từ Quyết định 4970 nhưng đây cũng có thể là cơ hội tăng trưởng mạnh trong tương lai**

Tháng 12/2016, Bộ Công thương ban hành Quyết định 4970 quy định về định mức dự toán cho công tác xây dựng đường dây tải điện và lắp đặt trạm biến áp. Chiếu theo quy định mới này, giá trị xây dựng nền móng của các công trình truyền tải điện và biến áp có định mức tương đương với các công trình xây dựng dân dụng và thấp hơn khá nhiều so với quy định trước đó. Các công trình xây lắp điện thường có địa hình phức tạp dẫn tới công tác thi công cũng như vận chuyển nguyên vật liệu rất khó khăn và nguy hiểm. Điều này làm cho giá thành xây điện thường cao hơn giá thành của xây dựng dân dụng. Đối với các công trình đường dây tải điện cao áp thì phần móng chiếm tỷ trọng lớn (từ 30-40% giá trị xây lắp), vì vậy khi áp dụng Quyết định 4970 đã làm giảm mạnh biên lợi nhuận gộp và ảnh hưởng mạnh tới hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty xây lắp điện.



Nguồn: BCTC VNE và PC1

Tính đến thời điểm hiện tại, ước tính các dự án xây lắp đường dây và trạm biến thế trong năm 2017 mới chỉ thực hiện được khoảng 60%-70% so với kế hoạch đề ra. Nguyên nhân là do giải ngân đầu tư công bị chậm lại trong năm nay, giải phòng mặt bằng chậm và Quyết định 4970 của Bộ Công thương làm cho các công ty xây lắp không còn mặn mà với các dự án xây lắp điện. Để đảm bảo cho khả năng cung cấp điện thì Chính phủ sẽ cần đẩy nhanh hoạt động xây lắp đường dây. Vì vậy chúng tôi kỳ vọng rào cản từ Quyết định 4970 sẽ được tháo gỡ trong năm tới và đây sẽ là động lực tăng trưởng mạnh cho các công ty xây lắp điện.

**Kỳ vọng mảng xây lắp tăng trưởng cao trong năm 2018.**

Theo chia sẻ từ công ty, hợp đồng xây lắp chuyển tiếp sang năm 2018 khoảng 2.000 tỷ đồng đảm bảo doanh thu PC1 ít nhất tương đương với năm 2017. Bên cạnh đó, Tháng 12/2017, Thủ tướng đã thông qua dự án mạch 3 dài 700 km với tổng vốn đầu tư dự kiến ban đầu hơn 10.000 tỷ đồng. Dự án sẽ mở thầu vào đầu năm 2018 và hoàn thành vào giữa năm 2019. Với vị thế dẫn đầu ngành xây lắp điện, chúng tôi ước tính PC1 sẽ trúng thầu khoảng 30-40% giá trị xây lắp và cung cấp cột điện. PC1 có thể khi nhận khoảng 30-40% doanh thu từ dự án mạch 3 trong năm 2018.

**Mảng BĐS là nhân tố giúp cho lợi nhuận PC1 tăng vọt.**

PC1 cho biết, tính đến cuối tháng 12/2017, công ty đã bán 70% số căn hộ của dự án Mỹ Đình Plaza 2. Dự kiến PC1 sẽ ghi nhận 1.000 tỷ doanh thu với biên lợi nhuận gộp 27% từ dự án này giúp cho lợi nhuận công ty tăng mạnh. Thời gian ghi nhận là Quý 2 và Quý 3/2018.

**Mảng thủy điện tiếp tục tăng trưởng mạnh.**

Tháng 11/2018, 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 100% vào năm 2018.

**Dự báo kết quả kinh doanh.**

**Năm 2017:** Chúng tôi dự báo năm 2017 PC1 sẽ ghi nhận 3.322 tỷ đồng doanh thu (+10,4% yoy) và 330 tỷ đồng LNST (+8,4% yoy) là mức xấp xỉ với dự báo trong báo cáo lần đầu.

**Năm 2018:** PC1 hứa hẹn sẽ bùng nổ tăng trưởng kết quả kinh doanh với doanh thu và LNST được dự báo lần lượt là 4.546 tỷ đồng (+34% yoy) và 577 tỷ đồng (+76% yoy) tương đương với EPS là 4.688 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 1.037 tỷ đồng và lợi nhuận gộp đạt 287 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 (+95% yoy) và lợi nhuận gộp đạt 314 tỷ đồng (+91% yoy); (3) Mảng xây lắp điện dự kiến sẽ tăng trưởng 25% năm nhờ các hợp đồng chuyển tiếp sang năm 2018 cũng như dự án mạch 3 sẽ mở thầu vào đầu năm 2018.

**Định giá và khuyến nghị 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 khả năng bùng nổ tăng trưởng doanh thu và LNST được dự báo lần lượt là 4.546 tỷ đồng (+34% yoy) và 577 tỷ đồng (+76% yoy) tương đương với EPS là 4.688 VND/CP. Sự tăng trưởng bùng nổ này là nhờ PC1 hội tụ nhiều yếu tố tích cực trong năm 2018 ở mảng bất động sản và mảng thủy điện với việc bốn nhà máy thủy điện đều đi vào hoạt động. Bên cạnh đó, mảng xây lắp điện dự kiến sẽ tăng trưởng 25% nhờ các hợp đồng chuyển tiếp sang năm 2018 cũng như dự án mạch 3 sẽ mở thầu vào đầu năm 2018. Với mức giá đóng cửa 38.600 VND/CP vào ngày 29/12/2017, mức P/E năm 2018 của PC1 là 8,2 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 9,5 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 9,5, mức giá mục tiêu của PC1 năm 2018 là 44.500 VND/CP, cao hơn 15,28% so với mức giá hiện tại. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu PC1.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>					
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018F</b>
Doanh thu	3.100	3.101	3.008	3.323	4.547
Giá vốn	2.433	2.672	2.482	2.776	3.545
Lợi nhuận gộp	667	429	527	547	1.002
Doanh thu tài chính	8	9	14	12	16
Chi phí tài chính	(14)	(12)	(22)	(91)	(209)
Lợi nhuận sau thuế	423	245	305	330	585

<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018F</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	415	571	439	659	824
Các khoản phải thu ngắn hạn	354	659	795	819	1.096
Hàng tồn kho	626	568	532	375	473
Tài sản cố định hữu hình	76	95	919	3.287	3.210
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	113	150	81	81	82
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.078</b>	<b>3.263</b>	<b>4.530</b>	<b>5.793</b>	<b>6.243</b>
Nợ ngắn hạn	115	63	135	239	346
Nợ dài hạn	74	461	981	2.268	2.049
Vốn chủ sở hữu	864	1.300	1.958	2.073	2.278
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>2.042</b>	<b>3.193</b>	<b>4.425</b>	<b>5.709</b>	<b>6.181</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>					
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng doanh thu (%)	53,15%	0,03%	-2,99%	10,45%	36,85%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	203,80%	-42,02%	24,13%	8,43%	76,94%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>					
Lợi nhuận gộp biên (%)	21,52%	13,82%	17,51%	16,45%	22,04%
Lợi nhuận thuần biên (%)	13,66%	7,92%	10,13%	9,94%	12,86%
ROA (%)	20,17%	9,19%	7,82%	6,40%	9,71%
ROE (%)	63,85%	22,68%	18,70%	16,39%	26,87%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	9,13%	16,07%	24,64%	43,27%	38,37%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	21,95%	40,34%	56,99%	120,93%	105,17%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>					
EPS (đồng/cổ phần)	19.504	6.652	3.749	2.650	4.688
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	42.978	38.056	26.017	17.956	19.728

## 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

nguyenthuhapt@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Phan Thùy Trang**

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentientung@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 &amp; Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Hà Thị Thu Hằng**

Dược

hathithuhang@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

**Phạm Đắc Hoàng Minh**

Dệt may, Giấy và bao bì

phandachoangminh@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Nguyễn Xuân Bình**

Phó Giám đốc khối

[nguyentuanbinh@baoviet.com.vn](mailto:nguyentuanbinh@baoviet.com.vn)**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trường

[bachngocthang@baoviet.com.vn](mailto:bachngocthang@baoviet.com.vn)**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

[tranhaiyen@baoviet.com.vn](mailto:tranhaiyen@baoviet.com.vn)**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

[tranducanh@baoviet.com.vn](mailto:tranducanh@baoviet.com.vn)**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

[tranxuanbach@baoviet.com.vn](mailto: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 4) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888