

BSC RESEARCH**Trưởng phòng****Trần Thăng Long**

longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích**Nguyễn Trần Trí**

Trint@bsc.com.vn

PC1 đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất 2017 là 3,500 tỷ đồng (+16.4% YoY) và LNST đạt 306 tỷ (+0% YoY), tương ứng với EPS 2017 forward = 4,060 đồng; P/E forward = 9.3x. Chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh của PC1 là tích cực nhờ vị thế và năng lực hàng đầu của công ty trong lĩnh vực xây dựng truyền tải điện cùng quỹ bất động sản có vị trí thuận lợi và hoạt động đầu tư thủy điện bắt đầu tạo ra doanh thu và lợi nhuận.

Báo cáo này chỉ là nguồn thông tin tham khảo. Vui lòng đọc kỹ phần Khuyến cáo sử dụng ở trang cuối.

Ngày 08/03/2017, cổ phiếu PC1 được giao dịch tại mức giá 39,450 đồng/ cổ phiếu, tương ứng P/E trailing là 9.72x, P/B = 1.51x.

Cập nhật KQKD 2016: DT 2016 hợp nhất đạt 3,006 tỷ đồng (-3% YoY). Trong đó doanh thu đột biến từ BĐS là 463.6 tỷ, chiếm 15.4% tổng doanh thu, và doanh thu từ Xây lắp điện là 1,816 tỷ đồng (-22.2% YoY), chiếm 60.4% tổng doanh thu. Do mảng BĐS có biên LNG đạt 30%, trong khi mảng Xây lắp điện truyền thống chỉ có 14.5% nên tổng LNG đạt 527.1 tỷ đồng (+22.9% YoY), LNST đạt 306 tỷ đồng (+24.6% YoY).

Lĩnh vực xây dựng truyền tải điện (chiếm 60.4% tổng DT2016): Việc giải ngân vốn ngân sách chậm trễ đã tác động tiêu cực tới hoạt động xây lắp của PC1 trong năm 2016. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá khó khăn này chỉ mang tính ngắn hạn do nhu cầu phát triển hệ thống truyền tải điện của Việt Nam là điều kiện bắt buộc cho tăng trưởng kinh tế và thu hút vốn đầu tư nước ngoài. Bên cạnh đó, trong lĩnh vực xây lắp truyền tải điện, PC1 có lợi thế cạnh tranh rất lớn khi nắm giữ khoảng 40% thị trường, đặc biệt là ở phân khúc đường dây 500 kV và trên 220kV, khi PC1 là đơn vị mạnh nhất trong một số ít các nhà thầu đủ năng lực thi công. Đây cũng là lĩnh vực đặc thù do bao gồm cả khâu giải phóng mặt bằng nên hầu như không có sự tham gia của nhà thầu nước ngoài.

PC1 đặt kế hoạch 2,200 tỷ (+21.1% YoY) doanh thu cho mảng hoạt động này dựa trên: (1) backlog khoảng 1,600 tỷ bao gồm 1,300 tỷ chuyển sang từ 2016 và 300 tỷ ký mới từ đầu năm tới nay và (2) triển vọng ký kết các gói thầu chính trong dự án trọng điểm đường dây 500 kV mạch 3 (bảo đảm cho cung cấp điện cho miền Nam) với tổng mức đầu tư 6,418 tỷ, dự kiến khởi công vào tháng 9/2017.

Lĩnh vực sản xuất cột điện (chiếm 17.1%+): DT 2017 được kỳ vọng đạt khoảng 590 tỷ (+15% YoY) nhờ: (1) sự hồi phục của mảng xây lắp kéo theo nhu cầu cột điện cho các dự án mà công ty thi công và (2) tăng trưởng xuất khẩu cột điện nhờ vào mối quan hệ với đối tác lớn của công ty là nhà thầu AG Ajikawa của Nhật Bản. Vừa qua, AG đã nhập 4,000 tấn cột điện (tương đương 2 triệu USD) của PC1 vào Bangladesh. Đồng thời AG đang lên kế hoạch mua 40,000 tấn cho các dự án tại Indonesia, dự kiến bắt đầu thực hiện từ quý 4 năm nay.

Lĩnh vực bất động sản (chiếm 15.4%): Trong năm 2017, PC1 dự định chỉ ghi nhận khoảng 50 tỷ doanh thu từ 2 lô đất còn lại của dự án Mỹ Đình 1 trước đây. Dự án Mỹ Đình Plaza 2 hiện vừa hoàn thiện phần móng và dự kiến bắt đầu ghi nhận doanh thu (tổng cộng khoảng 1,100 tỷ) vào năm 2018. Chúng tôi đánh giá triển vọng thanh khoản của dự án khá tích cực do vị trí đẹp (mặt

đường Nguyễn Hoàng, trung tâm khu vực Mỹ Đình), giá cả hợp lý (khoảng 30 triệu/m²) và được thi công bởi nhà thầu uy tín (CTD).

Lĩnh vực thủy điện (chiếm 0.3%): Trong năm 2017, 2 nhà máy Trung Thu (30MW) và Bảo Lâm (30MW) đi vào hoạt động, dự kiến sẽ đóng góp 230 tỷ doanh thu và 129 tỷ lợi nhuận gộp vào báo cáo hợp nhất. Vốn vay cho các dự án này được PC1 vay từ vốn hỗ trợ từ World Bank thông qua chính phủ và ngân hàng thương mại nên được hưởng lãi suất ưu đãi và gốc vay bằng VND nên không chịu rủi ro về tỷ giá. Do đó, dù là năm đầu hoạt động đầy đủ công suất, 2 nhà máy dự kiến mang lại 45 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế cho PC1.

Lĩnh vực kinh doanh khác (chiếm 6.8%): Trong kế hoạch 2017, PC1 dự kiến ghi nhận khoảng 500 tỷ từ hoạt động kinh doanh thiết bị điện. Doanh thu này nhiều khả năng có được nhờ hợp nhất kết quả kinh doanh từ thương vụ M&A mà công ty thực hiện. Tuy nhiên, công ty chưa chính thức đưa ra thông tin chi tiết về kế hoạch này.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

