

## CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY LẮP ĐIỆN 1 (PC1 - HSX)

### Báo cáo lần đầu 17/09/2018

Khuyến nghị:	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu (VND):	31.500
Tiềm năng tăng giá:	20%
Cổ tức:	15%
Lợi suất cổ tức:	5,7%

### Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



### Thông tin cổ phiếu 17/09/2018

Giá hiện tại (VND)	26.300
Số lượng CP niêm yết	115.452.842
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1.154,53
Vốn hóa TT(tỷ VND)	3.491,85
Khoảng giá 52 tuần (VND)	24.700-35.400
% Sở hữu nước ngoài	31,92%
% Giới hạn sở hữu NN	100%

### Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2015	2016	2017
EPS (vnd)	7.184	4.049	2.642
BV (vnd)	40.106	27.406	24.374
Cổ tức(%)	20%	30%	15%
ROA(%)	9,19	7,82	4,41
ROE(%)	21,97	17,75	9,71

### Hoạt động chính

Công ty cổ phần Xây lắp điện 1 được thành lập vào ngày 2/3/1963, hoạt động chính trong lĩnh vực xây lắp điện. Năm 2016, mã cổ phiếu PC1 của Công ty được niêm yết thành công trên sàn chứng khoán TP.Hồ Chí Minh.

Nguồn: VNCS tổng hợp

### PCC1 – TRIỂN VỌNG BỨT PHÁ TRONG NĂM 2018 NHỜ MẢNG KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN

#### Một số chỉ tiêu kinh doanh của CTCP Xây lắp điện 1 – PCC1

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018F
<b>Doanh thu thuần (tỷ vnd)</b>	3.101	3.008	3.161	5.643
<b>Tăng trưởng doanh thu</b>	0,0%	-3,0%	5,1%	78,5%
<b>Lợi nhuận gộp (tỷ vnd)</b>	429	527	481	863
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	13,8%	17,5%	15,2%	15,3%
<b>Lợi nhuận sau thuế (tỷ vnd)</b>	246	305	256	459
<b>Tăng trưởng LNST</b>	-42,2%	24,0%	-15,9%	79,3%
<b>Biên LNST</b>	7,9%	10,1%	8,1%	8,1%
<b>EPS (vnd)</b>	7.184	4.049	2.642	3.457

#### Luận điểm đầu tư:

- Ngành điện, ngành xây dựng và ngành bất động sản Việt Nam nhìn chung đều đang trong xu hướng tăng trưởng tích cực và có nhiều triển vọng khả quan trong tương lai, tạo nền tảng vững chắc cho các doanh nghiệp trong ngành phát triển trong thời gian tới.
- Trải qua hơn 50 năm xây dựng và phát triển, hiện nay PCC1 đã khẳng định được vị thế của mình trong các lĩnh vực hoạt động mà Công ty tham gia, đặc biệt là mảng xây lắp và bất động sản. Trong thời gian tới, PCC1 đã có kế hoạch phát triển rõ ràng cho từng mảng hoạt động này nhằm duy trì được vị thế và sự tăng trưởng trong kinh doanh của mình.
- Mảng BĐS luôn là mảng hoạt động tạo ra sự bứt phá trong doanh thu, lợi nhuận của PCC1. PCC1 cũng được ghi nhận là nhà kinh doanh BĐS uy tín. Năm 2018, kết quả kinh doanh của PCC1 được dự báo có những đột phá so với năm trước nhờ nguồn thu từ dự án Mỹ Đình Plaza 2.
- Kết thúc 6 tháng đầu năm 2018, PCC1 đạt đà tăng trưởng cao khi hoàn thành 63% kế hoạch kinh doanh đã đề ra do các dự án của PCC1 được triển khai đúng và vượt kế hoạch. Dự báo cả năm 2018, PCC1 có thể ghi nhận mức tăng trưởng bứt phá (125%).
- Tình hình tài chính lành mạnh khi tổng tài sản và VCSH của PCC1 đều tăng trưởng trong những năm gần đây và tỷ lệ tổng nợ/tổng tài sản và tổng nợ/vốn chủ sở hữu duy trì ở mức khá thấp.

#### Rủi ro của Công ty:

- Rủi ro chung của ngành xây lắp điện do tiến độ giải ngân đầu tư công chậm, tác động của Quyết định 4970 và việc Bộ Công thương giải thể Tổng Cục năng lượng (Cơ quan đầu mối duyệt dự án đầu tư ngành điện). Tuy nhiên, PCC1 đã có kế hoạch rõ ràng để hạn chế ảnh hưởng từ rủi ro này bằng cách đẩy mạnh hoạt động ra các thị trường ngoài EVN.
- Rủi ro chung thứ hai của ngành xây lắp điện liên quan đến việc giải ngân, thủ tục giấy tờ và quy trình phê duyệt thanh toán mất một thời gian rất dài để hoàn thành. Những vấn đề này ảnh hưởng trực tiếp tới tình hình tài chính và luồng tiền của các công ty. Tuy nhiên, PCC1 là doanh nghiệp đã có vị thế vững chắc và kinh nghiệm nhiều năm trong ngành nên có thể tránh được tối đa rủi ro này.

**Khuyến nghị:** Bằng phương pháp P/E, và phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu PC1 là 31.500 VNĐ/CP. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 20% so với thị giá hiện tại của PC1 là 26.300 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu PC1 cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

## TỔNG QUAN NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

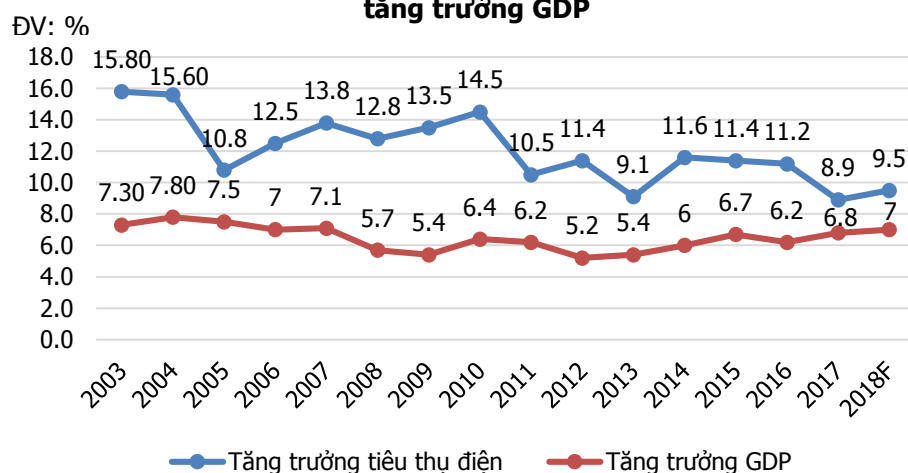
### Tổng quan ngành điện Việt Nam

#### Kết quả kinh doanh ngành điện những năm qua

Sau hơn 5 năm vận hành, thị trường điện Việt Nam đã có những thành công cơ bản. Hệ thống điện tiếp tục được vận hành an toàn tin cậy, cung cấp đủ điện phục vụ phát triển kinh tế - xã hội, không có sự cố phát sinh từ việc vận hành thị trường điện.

Tốc độ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ điện luôn lớn hơn tốc độ tăng trưởng GDP dù có khá nhiều biến động qua mỗi năm nhưng vẫn khẳng định thực tế ngành điện lực luôn duy trì mức độ tăng trưởng cao.

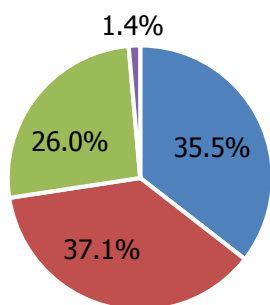
**Tốc độ tăng trưởng sản lượng điện tiêu thụ và tăng trưởng GDP**



(Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam)

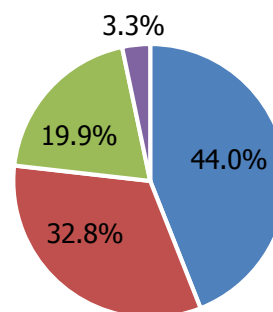
Ngành điện chia làm 3 nhóm nhà máy chính: thủy điện, nhiệt điện than, nhiệt điện khí. Tính đến năm 2016, tỷ trọng sản lượng và công suất điện theo từng nhóm nhà máy như sau:

**Tỷ trọng sản lượng điện theo từng nhóm nhà máy**



- Thủy điện
- Nhiệt điện than
- Nhiệt điện khí
- Khác

**Tỷ trọng công suất điện theo từng nhóm nhà máy**

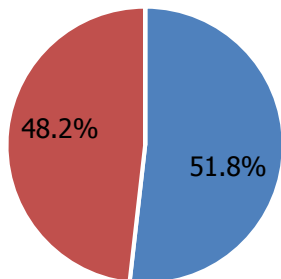


- Thủy điện
- Nhiệt điện than
- Nhiệt điện khí
- Khác

(Nguồn: EVN)

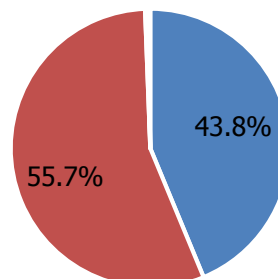
Nếu xét theo vị trí địa lý thì cơ cấu công suất phát điện theo nhóm nhà máy được phân bổ như sau:

**Miền Bắc, tổng công suất  
15.516 MW**



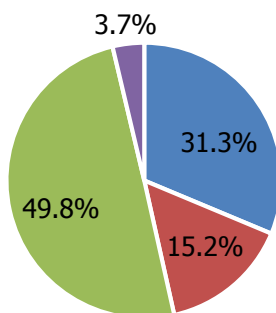
- Thủy điện
- Nhiệt điện than
- Nhiệt điện khí
- Khác

**Miền Trung, tổng công suất  
9.275 MW**



- Thủy điện
- Nhiệt điện than
- Nhiệt điện khí
- Khác

**Miền Nam, tổng công suất  
15.455 MW**



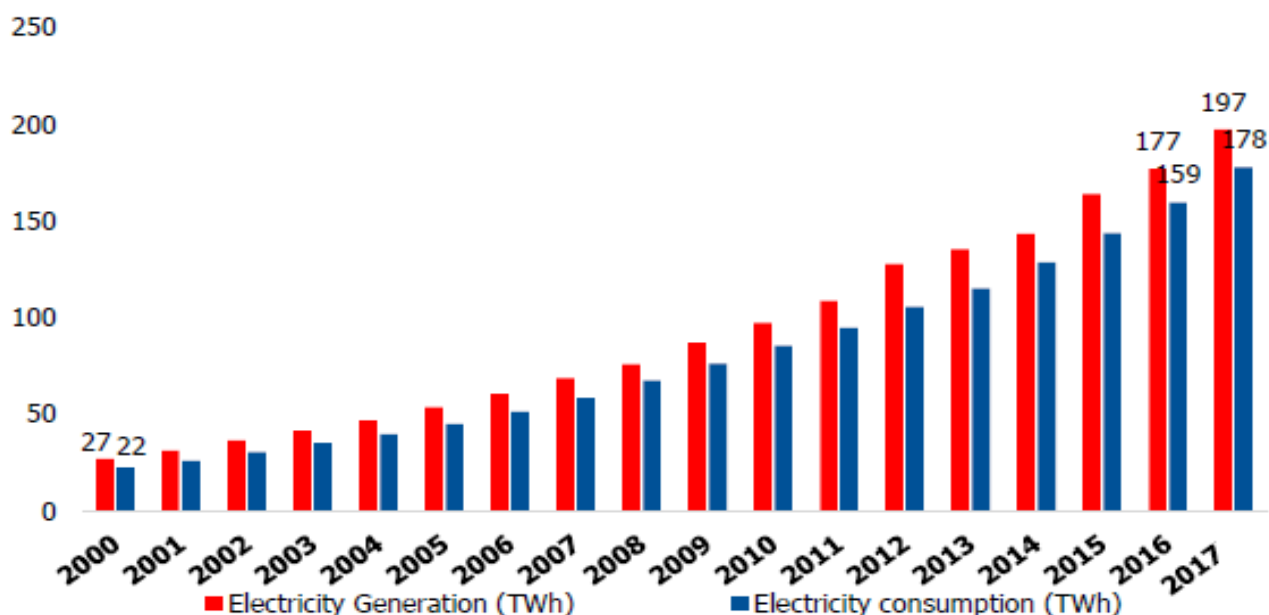
- Thủy điện
- Nhiệt điện than
- Nhiệt điện khí
- Khác

(Nguồn: EVN)

Tổng công suất của các nhà máy điện tính tới tháng 11/2016 tại miền Bắc là 15.516 MW, miền Trung là 9.275 MW và miền Nam là 15.455 MW. Thủy điện chiếm tỷ trọng lớn về công suất ở cả ba miền. Các nhà máy nhiệt than chiếm khoảng 50% về công suất tại miền Bắc và miền Trung và khoảng 15% tại miền Nam. Trong khi đó, các nhà máy nhiệt khí chỉ nằm tại miền Nam, tận dụng nguồn khí tự nhiên từ các bể khí phía Nam của biển Đông. Nhóm nhà máy nhiệt khí có tỷ trọng lớn nhất về công suất tại miền Nam, chiếm khoảng 50% tổng công suất phát điện.

Xét về cung cầu, sản lượng điện sản xuất luôn lớn hơn sản lượng điện tiêu thụ nhưng mức chênh lệch khá nhỏ, có thể nói số chênh lệch ở mức đủ dự phòng, không dư thừa quá nhiều. Vì vậy, cân đối cung và cầu về sản lượng điện khá hợp lý.

## Sản lượng điện sản xuất và tiêu thụ giai đoạn 2000 – 2017



(Nguồn: EVN)

Tính đến cuối năm 2017, đã có 80 nhà máy điện trực tiếp tham gia thị trường điện, với tổng công suất đặt 22.432 MW, chiếm 52,8% tổng công suất đặt toàn hệ thống. Năm 2018 sẽ có 81 nhà máy trực tiếp tham gia thị trường phát điện cạnh tranh, trong đó có 21 nhà máy nhiệt điện và 60 nhà máy thủy điện.

### Dự báo nhu cầu điện và định hướng phát triển nguồn điện trong thời gian tới

Xét riêng năm 2018, La Nina với cường độ yếu trong quý I/2018 đã khiến cục diện ngành có nhiều điểm tương đồng như năm 2017. La Nina yếu kéo dài đến cuối tháng 3, mùa bão ở Biển Đông đến sớm hơn bình thường, mùa khô ở Tây Nguyên và miền Nam có mưa trái mùa. Với những tín hiệu trên, lượng mưa năm 2018 sẽ cao hơn mức trung bình nhiều năm nhưng vẫn ít khả năng vượt mức 2017. Vì vậy, tăng trưởng điện tiêu thụ năm 2018 được dự báo không quá cao, chỉ nhỉnh hơn mức tăng của năm 2017 là 0,6 điểm.

Xét về nhu cầu điện, nhu cầu điện thương phẩm được dự báo tăng ở mức khoảng 7,9%/năm trong giai đoạn 2016 – 2025, nghĩa là cao hơn mức 7%/năm của GDP trong cùng kỳ. Tuy nhiên, giai đoạn 2026 – 2035 nhu cầu điện lại tăng trưởng thấp hơn nhiều, chỉ khoảng 4,3%/năm.

### Dự báo nhu cầu điện giai đoạn 2015 – 2035 theo các ngành

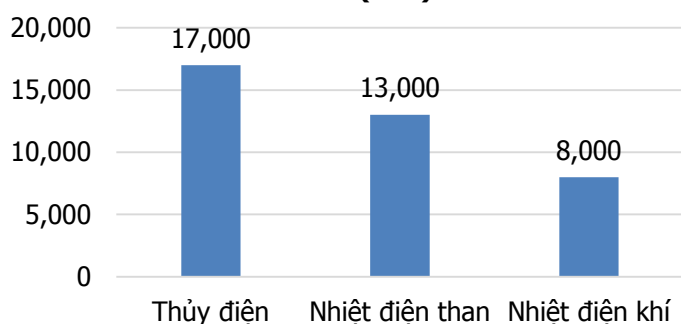
Thành phần	2015		2020		2025		2030		2035	
	GWh	%	GWh	%	GWh	%	GWh	%	GWh	%
<b>Nông lâm thủy sản</b>	2.327	1,6%	3.946	1,7%	4.550	1,3%	5.182	1,0%	5.781	0,9%
<b>Công nghiệp xây dựng</b>	77.189	54,0%	126.979	55,3%	203.584	58,6%	299.840	60,4%	402.461	60,7%
<b>Dịch vụ thương mại</b>	7.547	5,3%	13.248	5,8%	19.395	5,6%	26.840	5,4%	35.501	5,4%
<b>Quản lý tiêu dùng dân cư</b>	50.377	35,3%	76.411	33,3%	105.258	30,3%	140.919	28,4%	179.250	27,0%
<b>Hoạt động khác</b>	5.437	3,8%	9.106	4,0%	14.741	4,2%	23.923	4,8%	39.876	6,0%
<b>Tổng điện thương phẩm</b>	<b>142.877</b>	<b>100,0%</b>	<b>229.690</b>	<b>100,0%</b>	<b>347.528</b>	<b>100,0%</b>	<b>496.704</b>	<b>100,0%</b>	<b>662.869</b>	<b>100,0%</b>

Theo Quy hoạch điện VII điều chỉnh, ngành sản xuất điện ở Việt Nam đang có xu hướng chuyển đổi phát triển đầu tư vào các nhà máy nhiệt điện.

- Về sản lượng, thủy điện sẽ chiếm 29,5% tổng sản lượng sản xuất, nhiệt điện than chiếm tỉ trọng lớn nhất với 49,3% tổng sản lượng và cuối cùng là nhiệt điện khí với 16,6% vào năm 2020.
- Về công suất, tổng công suất của các nhà máy thủy điện là 21.600MW, nhiệt điện khí có tổng công suất là 9.000MW và nhiệt điện than có tổng công suất lớn nhất là 26.000MW vào năm 2020.

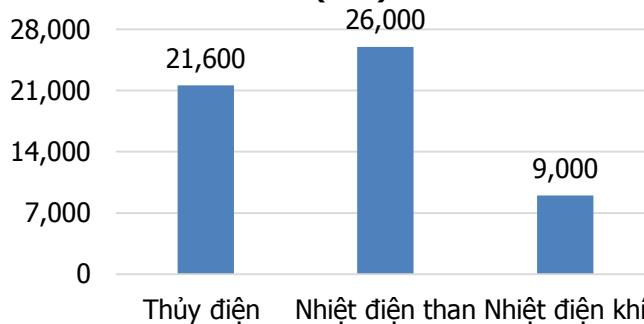
Với nguồn tài nguyên năng lượng dồi dào, đặc biệt là nguồn nguyên liệu than và khí với trữ lượng lớn của nước ta là lí do chủ yếu cho việc dịch chuyển đầu tư từ các nhà máy thủy điện sang các nhà máy nhiệt điện. Bên cạnh đó ảnh hưởng từ thời tiết cũng là một nhược điểm của thủy điện mà chúng ta khó có thể dự báo được.

**Công suất điện theo nhóm năm 2016 (MW)**



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

**Công suất điện theo nhóm năm 2020 (MW)**



(Nguồn: Quy hoạch điện VII điều chỉnh)

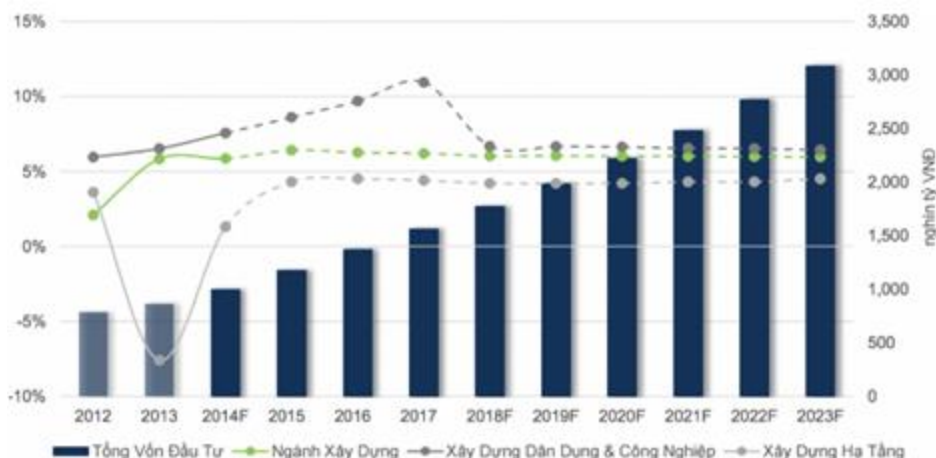
Ngoài việc xây dựng nguồn điện như các nhà máy điện thì các hệ thống truyền tải điện gồm trạm biến áp và các mạng lưới đường dây cũng là một phần rất quan trọng trong Quy hoạch điện phát triển điện lực Quốc gia. Với nhu cầu về điện năng ngày càng tăng, Chính phủ đã phải đẩy mạnh hoạt động đầu tư vào hệ thống trạm biến áp và đường dây truyền tải điện trong những năm qua và đặc biệt trong tương lai. Việc phát triển các lưới truyền tải đồng bộ là một thuận lợi cho sự phát triển của các công ty trong ngành xây lắp điện.

## Tổng quan ngành xây dựng nói chung và xây dựng cơ sở hạ tầng nói riêng tại Việt Nam

### Ngành Xây dựng

Năm 2017, ngành Xây dựng Việt Nam duy trì mức tăng trưởng khá cao với tốc độ 8,7% so với năm 2016, đóng góp 0,54 điểm phần trăm vào mức tăng trưởng chung, đứng thứ ba trong số các ngành đóng góp điểm phần trăm vào mức tăng GDP cả nước.

## Dự báo tốc độ tăng trưởng và tổng mức đầu tư ngành Xây dựng đến năm 2023

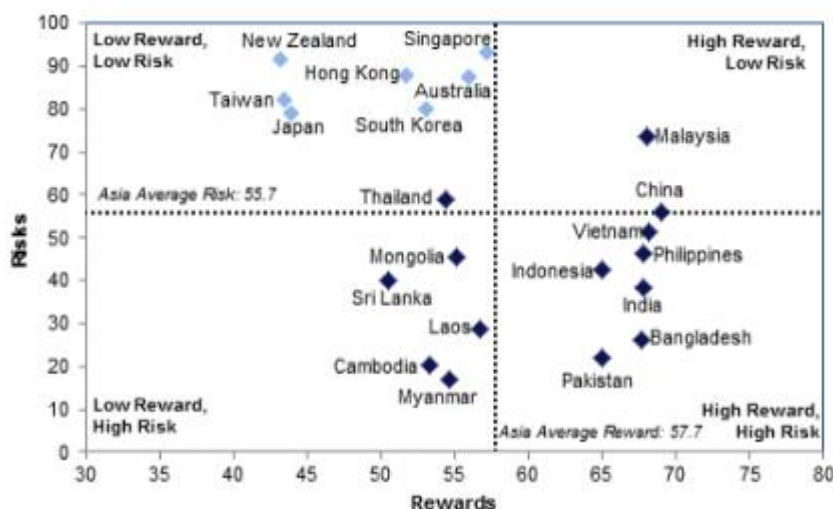


(Nguồn: BMI)

### Ngành Xây dựng cơ sở hạ tầng

Xét riêng về Cơ sở hạ tầng, Việt Nam đã vươn lên vị trí thứ 8 trên tổng số 21 thị trường trong chỉ số Risk/Reward (RRI) về Cơ sở hạ tầng Châu Á-Thái Bình Dương với tổng điểm 61,5 trên 100.

### Chỉ số Risk/Reward của cơ sở hạ tầng khu vực Châu Á – Thái Bình Dương



(Nguồn: BMI)

Bước sang năm 2018, ngành Xây dựng được kì vọng sẽ được hưởng lợi từ vốn FDI và tiếp tục đà tăng trưởng mạnh nhờ vào Việt Nam vẫn là nước có chi phí nhân công thấp trong khu vực, và nhận được các ưu đãi, hỗ trợ của chính phủ sau sự thành công của hiệp định APEC. Bên cạnh đó, đô thị hóa bền vững, công nghiệp hóa nhanh, ngành du lịch ngày càng phát triển và gần đây các biện pháp giảm bớt các hạn chế về quyền sở hữu nước ngoài của tài sản đã tạo môi trường hấp dẫn hơn đối với các nhà đầu tư nước ngoài.

Ngành Xây dựng cũng đã tổ chức thực hiện có hiệu quả các chiến lược, Quy hoạch và Kế hoạch phát triển dài hạn trong các lĩnh vực của Ngành như: Định hướng quy hoạch tổng thể phát triển các đô thị Việt Nam đến năm 2025; tầm nhìn đến năm 2050; Chiến lược phát triển nhà ở đến năm 2020, tầm nhìn đến năm 2030; Quy hoạch xây dựng các vùng kinh tế trọng điểm, vùng tỉnh và các

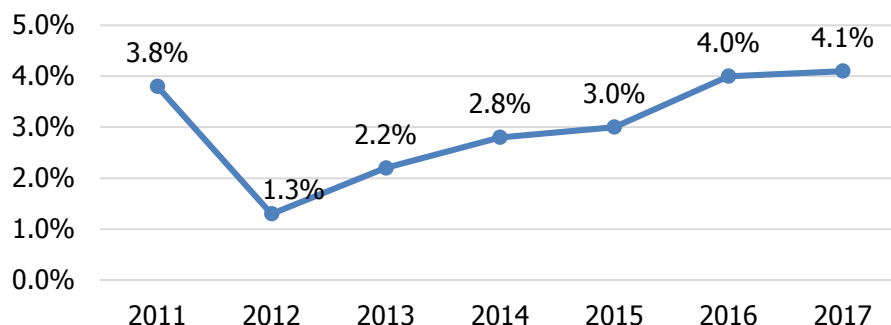


đô thị; Quy hoạch tổng thể phát triển VLXD, xi măng, cùng với các Chiến lược, định hướng về cấp nước, thoát nước, quản lý chất thải rắn đô thị...trên phạm vi cả nước với mục tiêu đảm bảo sự phát triển ngành Xây dựng đáp ứng yêu cầu phát triển kinh tế - xã hội của đất nước theo định hướng phát triển bền vững. Kế hoạch phát triển tổng thể này giúp các doanh nghiệp hoạt động kinh doanh trong ngành Xây dựng có được góc nhìn tổng quan về tương lai, từ đó xây dựng chiến lược phát triển riêng cho doanh nghiệp của mình hướng đến mục tiêu đóng góp phần lớn lợi nhuận cho ngành Xây dựng.

## Tổng quan ngành bất động sản Việt Nam

Theo số liệu mà Tổng cục Thống kê công bố, hoạt động kinh doanh bất động sản năm 2017 tăng trưởng 4,07% so với năm 2016, đây là mức tăng cao nhất kể từ năm 2011 đến nay, đóng góp 0,21 điểm % trong tổng mức tăng trưởng 6,81% của GDP cả nước.

**Tăng trưởng ngành kinh doanh bất động sản qua các năm**



(Nguồn: Tổng cục Thống kê)

Năm 2017 cũng là năm ngành nghề kinh doanh bất động sản có tỷ lệ gia tăng doanh nghiệp so với cùng kỳ cao nhất theo số liệu của Cục Quản lý đăng ký kinh doanh – tăng lên 62% với 5.065 doanh nghiệp đăng ký thành lập mới. Đây cũng là ngành có số vốn đăng ký mới nhiều nhất: 388.376 tỷ đồng, chiếm 30% tổng số vốn đăng ký mới. Tỷ trọng vốn đăng ký bình quân trên một doanh nghiệp trong năm vừa qua của ngành kinh doanh bất động sản đạt 76,7 tỷ đồng/doanh nghiệp, dẫn đầu so với các ngành khác.

Năm 2018 là một năm tiếp tục hứa hẹn sự thành công của ngành bất động sản. Tuy nhiên, thị trường sẽ có sự chuyển hướng mạnh sang phân khúc vừa túi tiền, đáp ứng nhu cầu của đa số người có thu nhập trung bình.

## Kết luận

Như vậy, ngành điện, ngành xây dựng và ngành bất động sản Việt Nam nhìn chung đều đang trong xu hướng tăng trưởng tích cực và có nhiều triển vọng khả quan trong tương lai, tạo nền tảng vững chắc cho các doanh nghiệp trong ngành phát triển trong thời gian tới.

## Tổng quan Công ty Cổ phần Xây lắp điện 1 (PCC1)

### Lịch sử hình thành và phát triển

- 1963: Công ty được thành lập với tên gọi ban đầu là Công ty Xây lắp đường dây và trạm.
- 2005: Sau nhiều năm trực thuộc các Bộ, CTCP Xây lắp điện 1 được cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước.
- 2008: CTCP Xây lắp điện 1 đăng ký trở thành công ty đại chúng với Ủy ban chứng khoán Nhà nước.
- 2016: Công ty niêm yết thành công cổ phiếu PC1 trên sàn chứng khoán TP.Hồ Chí Minh và phát điện hai nhà máy thủy điện đầu tiên trong chiến lược đầu tư năng lượng.
- 2017: phát điện thành công 2 nhà máy thủy điện Bảo Lâm 3 và Bảo Lâm 3A, đưa tổng số nhà máy điện đi vào vận hành hiệu quả lên 4 đơn vị.

### Ngành nghề kinh doanh

- Xây lắp điện.
- Đầu tư năng lượng.
- Sản xuất công nghiệp: thiết kế và chế tạo kết cấu thép mạ kẽm.
- Đầu tư và Kinh doanh Bất động sản.
- Tư vấn và dịch vụ.

### Địa bàn kinh doanh

- Trải khắp 3 miền Bắc – Trung - Nam.
- Có mặt tại Nhật Bản, Indonesia, Lào, Myanmar.

### Danh sách Công ty con, Công ty liên kết của PCC1

Tính đến hết ngày 31/12/2017, Công ty có 17 công ty con và 2 công ty liên kết:

STT	Tên Công ty	Địa chỉ	Ngành nghề chính	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	PCC1 nắm giữ
<b>CÔNG TY CON</b>					
1	CT TNHH Chế tạo cột thép Đông Anh	Hà Nội	Sản xuất các loại cột thép mạ kẽm, kết cấu thép, phụ tùng phụ kiện có liên quan, dịch vụ về mạ; mua bán thép, kẽm, vật tư phục vụ sản xuất, chế tạo kết cấu thép; mua bán vật tư, thiết bị kỹ thuật điện	51,26	90%
2	CT TNHH MTV Xây lắp điện 1 - Hoàng Mai	Hà Nội	Xây lắp điện	5	100%
3	CT TNHH MTV Xây lắp điện 1 - Từ Liêm	Hà Nội	Xây lắp điện	10,55	100%
4	CTCP Cơ khí Ô tô Hòa Bình	Hà Nội	Đầu tư dự án bất động sản	167,58	99,35%
5	CTCP Đầu tư Năng lượng Miền Bắc	Cao Bằng	Đầu tư xây dựng các nhà máy thủy điện vừa và nhỏ; sản xuất và kinh doanh điện năng	50	90%
6	CT TNHH MTV Xây lắp điện 1 - Miền Nam	Hồ Chí Minh	Xây lắp điện	25	100%
7	CT TNHH MTV Xây lắp điện 1 - Hà Nội	Hà Nội	Xây lắp điện	5	100%
8	CTCP Thủy điện Bảo Lâm	Cao Bằng	Tư vấn quản lý dự án thủy điện, quản lý sau đầu tư thủy điện	3,67	91,83%
9	CTCP Thủy điện Trung thu	Điện Biên Phủ	Đầu tư xây dựng các nhà máy thủy điện vừa và nhỏ; sản xuất và kinh doanh điện năng	252	60%



STT	Tên Công ty	Địa chỉ	Ngành nghề chính	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	PCC1 nắm giữ
<b>CÔNG TY CON</b>					
10	CT TNHH MTV Xây lắp điện 1 - Hà Đông	Hà Nội	Xây lắp điện	5,94	100%
11	CT TNHH MTV Xây lắp điện 1 - Đại Mỗ	Hà Nội	Xây lắp điện	5	100%
12	CT TNHH MTV Xây lắp điện 1 - Nàng Hương	Hà Nội	Tổ chức dịch vụ quản lý, vận hành, khai thác khu đô thị, nhà chung cư cao tầng	0,73	100%
13	CT Lắp máy Công nghiệp Việt Nam	Hà Nội	Lắp đặt máy móc và thiết bị công nghiệp; Lắp đặt hệ thống điện	5	51%
14	CT TNHH MTV Xây lắp điện 1 - Mỹ Đình	Hà Nội	Xây lắp điện	10	100%
15	CT TNHH MTV Xây lắp điện 1 - Miền Bắc	Hà Nội	Xây lắp điện	10,24	100%
16	CTCP Địa ốc Mỹ Đình	Hà Nội	Đầu tư và xây dựng dự án chung cư, văn phòng và trung tâm thương mại	180	99,39%
17	CT TNHH MTV Xây lắp điện 1 - Ninh Bình	Ninh Bình	Xây lắp điện	8,11	100%
<b>CÔNG TY LIÊN KẾT</b>					
1	CTCP Khoáng sản Tấn Phát	Cao Bằng	Thăm dò, khai thác khoáng sản	107,33	31,84%
2	CTCP Gang thép Cao Bằng	Cao Bằng	Khai thác quặng sắt	430,06	25,09%

(Nguồn: BCTN PCC1, VNCS tổng hợp)

### Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu sở hữu mới nhất của PCC1 cập nhật đến ngày 13/09/2018 như sau:

STT	Cơ cấu cổ đông	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
1	Số lượng CP lưu hành	132.769.862	100%
2	Nắm giữ của cổ đông lớn	24.678.816	19%
	<i>Cổ đông trong nước</i>	<i>0</i>	<i>0%</i>
	<i>Cổ đông nước ngoài</i>	<i>24.678.816</i>	<i>19%</i>
3	Nắm giữ của Ban lãnh đạo và những người có liên quan	32.247.068	28%
4	Khác	75.843.978	53%

### \*Danh sách Cổ đông nắm giữ cổ phiếu của PCC1:

STT	Tên cổ đông	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
1	Vietnam Enterprise Investments Limited	14.622.172	11,01%
2	Vietnam Holding Ltd	4.776.244	4,14%
3	Amersham Industries Limited	3.105.000	2,33%
4	Norges Bank	2.152.450	1,62%
5	Samsung Vietnam Securities Master Investment Trust (Equity)	22.950	0,01%

**\*Danh sách Top 10 Lãnh đạo nắm giữ số lượng cổ phiếu lớn nhất của PCC1:**

STT	Tên Lãnh đạo	Chức vụ	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
1	Trịnh Văn Tuấn	Chủ tịch Hội đồng Quản trị	20.383.898	17,66%
2	Nguyễn Nhật Tân	Phó Tổng Giám đốc	3.731.306	3,23%
3	Lê Thị Thoi	Thành viên Hội đồng Quản trị	2.226.274	1,93%
4	Võ Hồng Quang	Thành viên Hội đồng Quản trị	2.149.620	1,86%
5	Nguyễn Minh Đệ	Thành viên Hội đồng Quản trị	1.493.879	1,29%
6	Nguyễn Thị Hương	Thành viên Hội đồng Quản trị	1.298.264	1,12%
7	Vũ Văn Tứ	Thành viên Hội đồng Quản trị	268.195	0,23%
8	Đặng Văn Nghĩa	Phó Tổng Giám đốc	203.301	0,18%
9	Nguyễn Thị Dung	Thành viên Hội đồng Quản trị	193.918	0,17%
10	Trần Thị Minh Việt	Kế toán trưởng	102.124	0,09%

(Nguồn: VNCS tổng hợp)

## Vị thế của PCC1

Công ty cổ phần Xây Lắp Điện I với tiền thân là Công ty Xây lắp đường dây và trạm được thành lập từ những ngày đầu độc lập, Công ty đã trải qua hơn 50 năm xây dựng và phát triển và hiện nay đã khẳng định được vị thế của mình trong tất cả các lĩnh vực hoạt động mà Công ty tham gia.

### **Là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực xây lắp điện ở Việt Nam**

PCC1 có bề dày kinh nghiệm trong lĩnh vực xây lắp với hàng nghìn km đường dây tải điện và hàng trăm trạm biến áp ở các cấp điện áp 500kV, 220kV, 110kV do Công ty thực hiện.

PCC1 là đơn vị hàng đầu tại Việt Nam có đủ năng lực thi công các dự án tổng thầu EPC truyền tải điện, thể hiện qua việc Công ty đã thực hiện thành công các dự án tổng thầu EPC các công trình:

- Dự án Ngăn lộ TBA 220kV Bắc Giang và ĐZ 110kV Bắc Giang – Quang Châu;
- Dự án TBA 110kV Núi Pháo (Thái Nguyên);
- Dự án ĐZ 220kV vượt xa lộ Hà Nội (TP.HCM);
- Dự án ĐZ 500kV di dời lưới điện qua khu Nhà Bè MetroCity (TP.HCM).

Ngoài lĩnh vực xây dựng và sản xuất, PCC1 còn hoàn thiện chuỗi kinh doanh ngành điện với việc là chủ đầu tư của hàng loạt các nhà máy thủy điện tập trung tại các tỉnh Điện Biên, Cao Bằng với tổng công suất gần 200 MW, giá trị đầu tư gần 7.000 tỷ đồng.

### **Là doanh nghiệp có quy mô lớn nhất Việt Nam trong lĩnh vực sản xuất kết cấu thép**

Trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp, PCC1 hiện đang là doanh nghiệp có quy mô lớn nhất Việt Nam trong lĩnh vực sản xuất kết cấu thép mạ kẽm và cũng là đơn vị duy nhất tại Việt Nam có năng lực vừa thiết kế, chế tạo cột thép liên kết thanh đến 750kV và cột điện đơn thân 110kV, 220kV-1, 2, 4 mạch. Các sản phẩm này không chỉ phục vụ công trình điện, công trình viễn thông, giao thông trong nước mà còn xuất khẩu sang các nước Nhật Bản, Hàn Quốc, Pakistan và Ấn Độ.

### **Là doanh nghiệp thi công các dự án bất động sản có chất lượng tốt và chuẩn tiến độ**

Với thực tế triển khai các dự án từ năm 2010 đến nay, PCC1 cũng đã khẳng định được uy tín của mình trước khách hàng và nhà đầu tư. Các dự án của PCC1 luôn được thị trường quan tâm, tiêu thụ trong thời gian ngắn do tiến độ thực hiện dự

án nhanh, chất lượng sản phẩm tốt và đặc biệt là các dịch vụ sau đầu tư đáp ứng được yêu cầu của khách hàng.

### So sánh tình hình tài chính của PCC1 với các công ty cùng ngành

Lĩnh vực xây lắp điện là lĩnh vực hoạt động kinh doanh chính của PCC1, do vậy chúng tôi lựa chọn các doanh nghiệp cùng ngành xây lắp, xây dựng các công trình điện với PCC1 để so sánh. Tại Việt Nam hiện nay, ngoài PCC1 chỉ có một số ít Công ty có năng lực thi công các công trình điện cao áp đến 500kV có năng lực tương đương với PCC1 bao gồm: Công ty TNHH MTV Xây lắp điện 2 (PCC2); Tổng Công ty Cổ phần Xây dựng điện Việt Nam (VNE); Công ty TNHH MTV Xây lắp điện 4 (PCC4); Công ty Cổ phần Sông Đà 11 (SJE) và một số công ty có quy mô nhỏ khác.

Ngoài TCT CP Xây dựng điện Việt Nam (VNE) và CTCP Sông Đà 11 (SJE) đã niêm yết, PCC2 và PCC4 đều chưa niêm yết nên có sự hạn chế trong việc thu thập thông tin của hai doanh nghiệp này. Vì vậy, chúng tôi thu thập thêm thông tin của các công ty có quy mô nhỏ đã niêm yết, với vốn điều lệ dưới 30 tỷ đồng.

So sánh PCC1 với các doanh nghiệp cùng ngành xây lắp, xây dựng các công trình điện theo số liệu tài chính năm 2017 như sau:

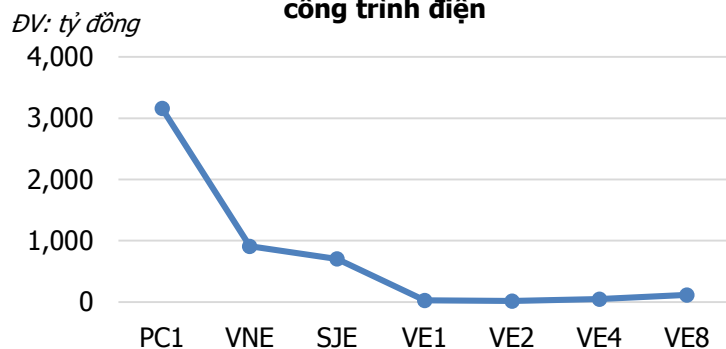
**Bảng so sánh các doanh nghiệp ngành xây lắp công trình điện**

Mã CP	Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	Doanh thu (tỷ VNĐ)	Giá trị sổ sách (VNĐ)	EPS (VNĐ)	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
<b>PC1</b>	<b>1.154</b>	<b>3.160</b>	<b>24.374</b>	<b>2.642</b>	<b>10,7</b>	<b>1.1</b>	<b>4,4%</b>	<b>9,7%</b>
VNE	904	909	11.434	720	10,5	0,7	4,1%	6,6%
SJE	116	702	42.896	6.490	3,5	0,5	5,1%	16,3%
VE1	60	26	18.898	64	300,5	1,0	0,4%	0,5%
VE2	22	14	10.895	262	41,9	1,0	1,5%	2,3%
VE4	10	45	15.201	980	11,8	0,8	2,7%	6,2%
VE8	18	113	10.991	708	16,7	1,1	2,1%	6,2%

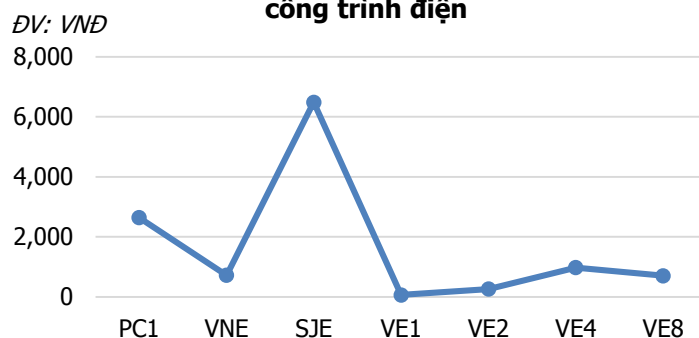
(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Bảng so sánh trên cho thấy PCC1 là doanh nghiệp có quy mô về vốn điều lệ lớn nhất ngành xây lắp công trình điện, đồng thời cũng là doanh nghiệp dẫn đầu về giá trị doanh thu năm 2017. Xét về hiệu quả hoạt động kinh doanh, PCC1 đang xếp thứ 2 toàn ngành.

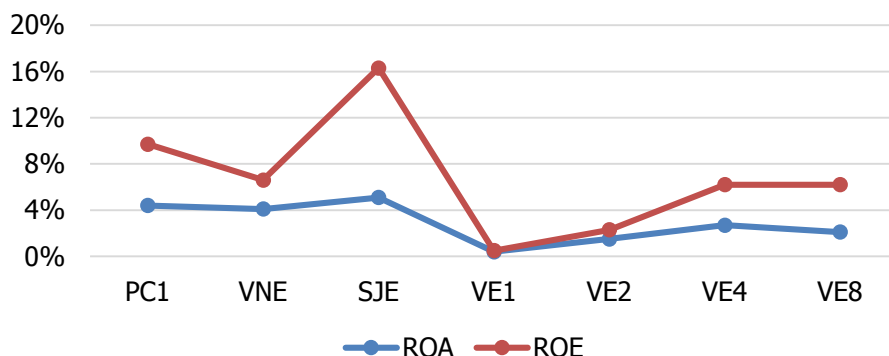
**Doanh thu các doanh nghiệp ngành xây lắp công trình điện**



**EPS các doanh nghiệp ngành xây lắp công trình điện**



## ROA và ROE các doanh nghiệp ngành xây lắp công trình điện



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Như vậy, PCC1 vẫn giữ vững vị thế hàng đầu của mình trong ngành xây lắp công trình điện.

### Các mảng hoạt động kinh doanh của PCC1

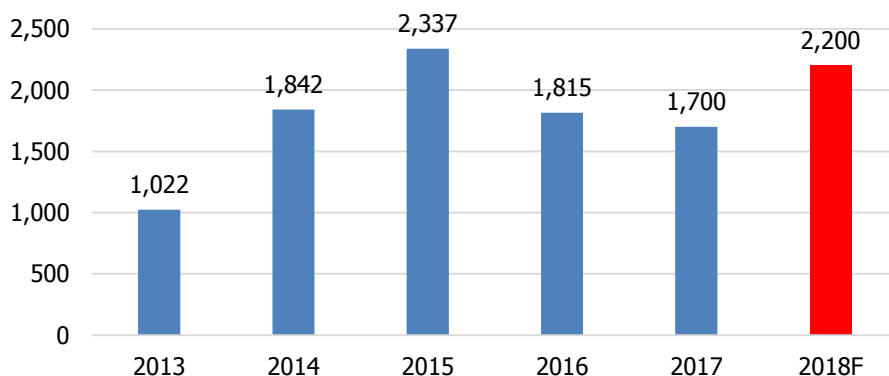
#### Mảng Xây lắp điện

Năm 2017 là một năm nhiều khó khăn cho các công ty xây lắp điện do tiến độ giải ngân đầu tư công chậm, tác động của Quyết định 4970 và việc Bộ Công thương giải thể Tổng Cục năng lượng (Cơ quan đầu mối duyệt dự án đầu tư ngành điện). Thực tế, năm 2017, Tổng công ty truyền tải điện quốc gia (NPT) chỉ đạt 87% kế hoạch đầu tư.

Đứng trước những thách thức, PCC1 đã đẩy mạnh hoạt động ra các thị trường ngoài EVN nhằm cải thiện hiệu quả hoạt động. Trong 1.500 tỷ giá trị hợp đồng chuyển tiếp sang năm 2018 có 50% là giá trị hợp đồng từ khách hàng EVN và 50% là giá trị cho các công trình ngoài EVN. Trong 1.000 tỷ giá trị hợp đồng ký mới, giá trị hợp đồng từ khách hàng từ EVN chỉ chiếm 30% và khách hàng ngoài EVN chiếm đến 70% giá trị. Các Hợp đồng ngoài EVN sẽ không bị tác động bởi Quyết định 4970, từ đó có thể cải thiện biên lợi nhuận gộp.

Đơn vị: tỷ đồng

### Doanh thu xây lắp điện của PCC1



(Nguồn: PCC1, VNCS tổng hợp)

Dự án lớn nhất trong thời gian tới là Dự án Đường dây 500 kV mạch 3 tại miền Nam với chiều dài 700km và tổng vốn đầu tư là 12.400 tỷ đồng dự kiến sẽ được mở thầu vào giữa năm 2018 và khởi công xây dựng vào cuối năm 2018. Dự án này dự kiến sẽ mang lại cho PCC1 khoảng 1.200 tỷ đồng doanh thu xây lắp trong 2 năm là 2018 và 2019. Dự án này cùng các dự án mới khác sẽ giúp mảng xây lắp của PCC1 quay trở lại đà tăng trưởng.

## Mảng Đầu tư và kinh doanh bất động sản

### Các dự án bất động sản đang triển khai năm 2017

#### Dự án Mỹ Đình Plaza 2

Tiếp nối thành công của các dự án mà PCC1 đã hoàn thành, PCC1 tiếp tục thực hiện đầu tư Dự án Mỹ Đình 2 tại Phố Trần Bình – Phường Mỹ Đình 2 – Quận Nam Từ Liêm – TP. Hà Nội.

Dự án được xây dựng trên khu đất có diện tích 5000 m<sup>2</sup>, gồm 02 tòa CT1 và CT2 cao 28 tầng, 03 tầng hầm, khối đế 4 tầng với các chức năng: văn phòng, dịch vụ thương mại, nhà ở. Dự án Mỹ Đình Plaza 2 hoàn thành cất nóc tháng 10/2017 (vượt kế hoạch 1 tháng) và hoàn thành 80% sản lượng các gói thầu.

Thời gian dự kiến hoàn thành, bàn giao: Quý 2 năm 2018.

#### Dự án PCC1 – Thanh Xuân

Tiếp theo Dự án Mỹ Đình 2, PCC1 sẽ thực hiện đầu tư Dự án PCC1 – Thanh Xuân tại Phố Triều Khúc – Quận Thanh Xuân – TP. Hà Nội.

Dự án được xây dựng trên khu đất có diện tích 6.090 m<sup>2</sup>, gồm 01 tòa nhà cao 27 tầng, 03 tầng hầm, khối đế 4 tầng với các chức năng: văn phòng, dịch vụ thương mại, nhà ở.

Thời gian dự kiến hoàn thành: Quý 4 năm 2019.

## Mảng thủy điện

Với lợi thế nhiều năm kinh nghiệm hoạt động trong ngành điện, nhằm tạo nguồn thu tài chính ổn định trong giai đoạn trung và dài hạn, Công ty đã tham gia vào lĩnh vực đầu tư thủy điện và đã hoàn thành phát điện 4 nhà máy thủy điện gồm dự án Thủy điện Trung Thu, dự án Thủy điện Bảo Lâm 1, dự án Thủy điện Bảo Lâm 3, dự án Thủy điện Bảo Lâm 3A. Bên cạnh các dự án đang đầu tư, Công ty đang nghiên cứu phát triển dự án mới, hiệu quả để xem xét đầu tư bao gồm dự án điện gió, điện mặt trời.

### Các dự án đã hoàn thành

#### Dự án Thủy điện Trung Thu

Dự án được thực hiện bởi CTCP Thủy điện Trung Thu, PCC1 nắm giữ 60% vốn điều lệ. Dự án khởi công vào quý III năm 2014 với công suất 30MW. Nhà máy Thủy điện Trung Thu nằm trên địa bàn xã Trung Thu, Sính Phình, Mường Báng thuộc huyện Tủa Chùa và xã Pa Ham thuộc huyện Mường Chà, tỉnh Điện Biên.

Thời gian hoàn thành và đi vào vận hành phát điện tháng 11/2016.

#### Dự án Thủy điện Bảo Lâm 1

Dự án Thủy điện Bảo Lâm 1 khởi công vào tháng 11 năm 2014. Công trình thủy điện Bảo Lâm 1 nằm tại xã Lý Bôn, huyện Bảo Lâm, tỉnh Cao Bằng, với quy mô công suất 30MW. Dự án được sử dụng nguồn vốn của Ngân hàng thế giới (WB) với lãi suất ưu đãi.

Thời gian hoàn thành và đi vào vận hành phát điện tháng 12/2016.

#### Dự án Thủy điện Bảo Lâm 3

Dự án Thủy điện Bảo Lâm 3 khởi công quý 3 năm 2015 với công suất 46MW. Công trình được xây dựng trên sông Nho Quế, nằm trong khu vực các xã Đức Hạnh huyện Bảo Lâm, tỉnh Cao Bằng và xã Niêm Tông, huyện Mèo Vạc, tỉnh Hà Giang.

Dự án hoàn thành và vận hành phát điện tháng 11 năm 2017.







## Dự án Thủy điện Bảo Lâm 3A

Dự án Thủy điện Bảo Lâm 3A khởi công quý 1 năm 2016 với công suất 8MW. Công trình được xây dựng trên sông Nho Quế, nằm trong khu vực các xã Đức Hạnh và Lý Bôn, huyện Bảo Lâm, tỉnh Cao Bằng.

Dự án hoàn thành và vận hành phát điện tháng 12 năm 2017.

## Các dự án đang triển khai

### Dự án Thủy điện Mông Ân

Dự án thủy điện Mông Ân khởi công quý 3/2017 với công suất 30MW. Công trình được xây dựng tại Thị trấn Pắc Mi Âu, xã Nam Quang và xã Lý Bôn, huyện Bảo Lâm, Cao Bằng.

Dự án dự kiến hoàn thành và vận hành phát điện tháng 07 năm 2019.

### Dự án Thủy điện Bảo Lạc B

Dự án Thủy điện Bảo Lạc B dự kiến khởi công quý 3/2018 với công suất 18MW. Dự án nằm ở tỉnh Cao Bằng

Dự án dự kiến hoàn thành và vận hành phát điện tháng 09 năm 2020.

## Mảng sản xuất công nghiệp

Hợp đồng chuyển tiếp sản xuất cột thép từ năm 2017 sang 2018 là 90 tỷ đồng. Đây là hợp đồng xuất khẩu sang Bangladesh và dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu hợp đồng này trong năm 2018. Ngoài ra, trong năm 2018, PCC1 sẽ ký thêm hợp đồng bán cột điện mới với giá trị 70 tỷ đồng. Như vậy, mảng sản xuất công nghiệp của PCC1 được dự đoán sẽ tiếp tục tăng trưởng.

## CẬP NHẬT VÀ ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH HĐKD CỦA PCC1

### Hoạt động kinh doanh tăng trưởng khá

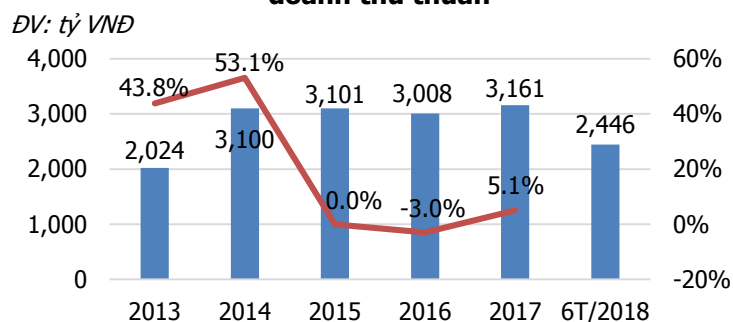
Kết quả hoạt động kinh doanh 5 năm gần đây nhất của PCC1 cho thấy sự tăng trưởng khá tích cực của các chỉ tiêu sinh lời. Doanh thu thuần tăng từ 2.024 tỷ đồng năm 2013 lên 3.161 tỷ đồng năm 2017, đạt tỷ lệ tăng trưởng kép bình quân 11,8%/năm, chủ yếu nhờ sự tăng trưởng mạnh của doanh thu bán vật tư hàng hóa và doanh thu thủy điện khi các dự án thủy điện đều được hoàn thành đúng tiến độ và đưa vào hoạt động. Tuy nhiên, tỷ lệ tăng trưởng doanh thu năm 2017 lại chững lại, chỉ tăng 5% so với năm 2016, nguyên nhân là do các mảng kinh doanh còn lại đều ghi nhận giảm trong năm qua:

- Doanh thu mảng xây lắp điện năm 2017 đạt 1.700 tỷ đồng, giảm 6% so với năm 2017. Tuy nhiên, đây vẫn là mảng kinh doanh cốt lõi của Công ty.
- Doanh thu mảng sản xuất công nghiệp năm 2017 cũng giảm 27% đạt 375 tỷ đồng.
- Doanh thu từ hoạt động bất động sản trong năm 2017 đạt gần 4 tỷ đồng, không đáng kể so với mức 464 tỷ đồng của năm 2016. Nguyên nhân là do năm 2016 phát sinh doanh thu từ hoạt động chuyển nhượng bất động sản dự án PCC1 Complex. Năm 2017, dự án bất động sản Mỹ Đình Plaza 2 đang trong giai đoạn thi công, chưa hoàn thành, nghiệm thu bàn giao cho khách hàng.

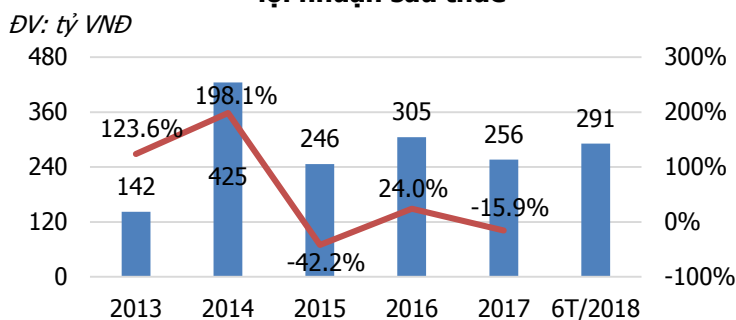




**Doanh thu thuần và tỷ lệ tăng trưởng doanh thu thuần**



**Lợi nhuận sau thuế và tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế**

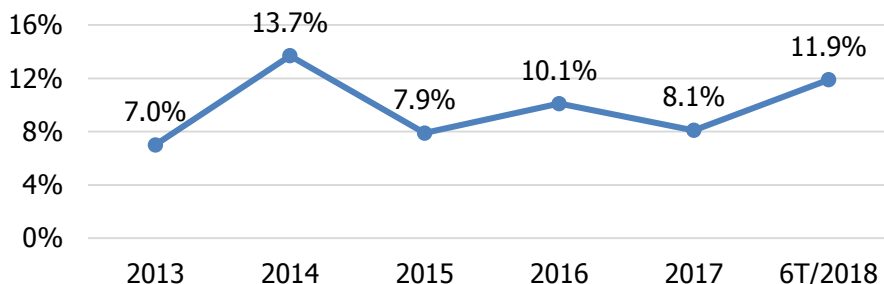


Doanh thu thuần   Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu thuần   Lợi nhuận sau thuế   Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế

(Nguồn: BCTC PCC1, VNCS tổng hợp)

Lợi nhuận sau thuế đạt mức tăng trưởng mạnh hơn nhưng cũng trải qua sự biến động lớn hơn. Tỷ lệ tăng trưởng kép bình quân của lợi nhuận sau thuế là 16%/năm. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế lại sụt giảm 16% vào năm 2017 khiến cho PCC1 không đạt kế hoạch kinh doanh năm, lí do cũng đến từ sự biến động trong từng mảng kinh doanh nêu trên.

**Biên lợi nhuận sau thuế**



(Nguồn: BCTC PCC1, VNCS tổng hợp)

Tuy nhiên, bước sang năm 2018, kết thúc 6 tháng đầu năm, kết quả kinh doanh của PCC1 có tín hiệu khởi sắc rõ rệt:

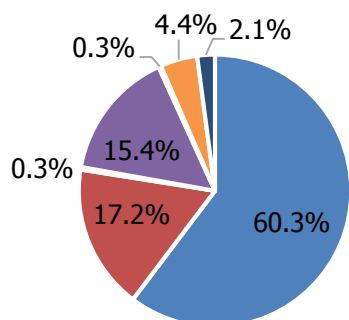
- Doanh thu thuần: 2.446 tỷ đồng (tăng 77% so với cùng kỳ năm 2017 và đạt 43% kế hoạch cả năm do Đại hội đồng cổ đông đề ra).
- Lợi nhuận sau thuế: 291 tỷ đồng (tăng 125% so với cùng kỳ năm 2017 và đạt 63% kế hoạch cả năm do Đại hội đồng cổ đông đề ra).
- Sự tăng trưởng vượt bậc trong doanh thu, lợi nhuận của PCC1 do các nguyên nhân sau:
  - ✓ Trong kỳ, một phần doanh thu, lợi nhuận gộp của hoạt động chuyển nhượng bất động sản dự án Mỹ Đình Plaza 2.
  - ✓ 6 tháng đầu năm 2018 có lợi nhuận gộp cao của hoạt động mua bán điện của nhà máy thủy điện Bảo Lâm 3 và 3A.
  - ✓ Lãi từ công ty liên doanh, liên kết – CTCP Gang thép Cao Bằng kỳ này tăng 9.219 tỷ đồng so với cùng kỳ năm trước.
  - ✓ Doanh thu hoạt động tài chính 6 tháng đầu năm 2018 tăng so với cùng kỳ năm 2017 chủ yếu là do 6 tháng đầu năm 2018 ghi nhận tăng của lãi tiền gửi và thu nhập từ cổ tức, lợi nhuận được chia so với cùng kỳ năm trước.

Chúng tôi tin rằng với đà phát triển vững mạnh như hiện tại, PCC1 có thể ghi nhận kết quả kinh doanh rất tích cực trong cả năm 2018:

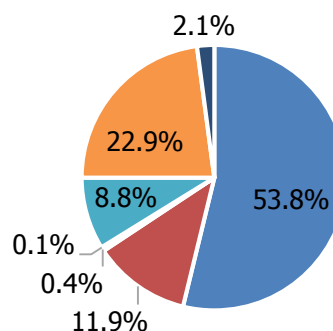
- Doanh thu: 5.643 tỷ đồng (tăng 78% so với thực hiện năm 2017).
- Lợi nhuận sau thuế: 459 tỷ đồng (tăng 79% so với thực hiện năm 2017).

Xét về cơ cấu doanh thu của PCC1:

**Cơ cấu doanh thu 2016**



**Cơ cấu doanh thu 2017**



- DT xây lắp
- DT sản xuất công nghiệp
- DT kinh doanh BĐS đầu tư
- DT chuyển nhượng BĐS
- DT thủy điện
- DT bán hàng hóa, vật tư
- DT khác

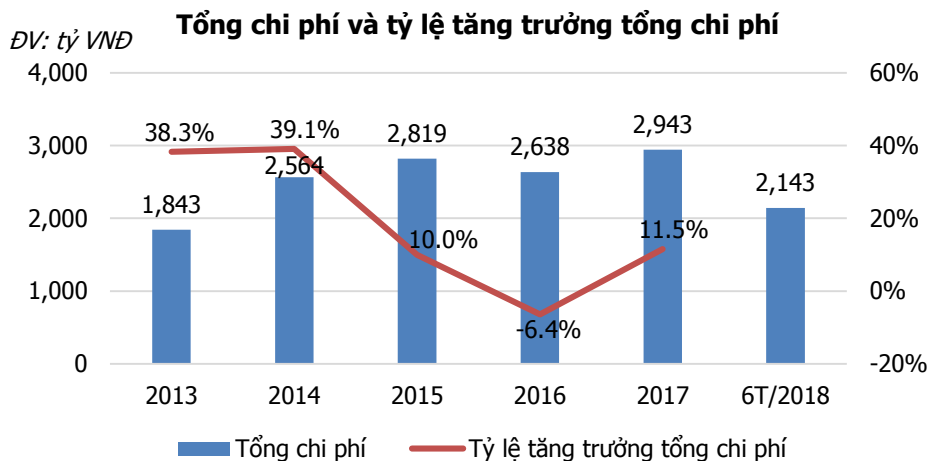
- DT xây lắp
- DT sản xuất công nghiệp
- DT kinh doanh BĐS đầu tư
- DT chuyển nhượng BĐS
- DT thủy điện
- DT bán hàng hóa, vật tư
- DT khác

(Nguồn: BCTC PCC1, VNCS tổng hợp)

Doanh thu của PCC1 đến từ 7 nguồn: (1) từ xây lắp điện, (2) từ kinh doanh BĐS đầu tư, (3) từ thủy điện, (4) từ sản xuất công nghiệp, (5) từ chuyển nhượng BĐS, (6) từ bán hàng hóa, vật tư, (7) từ nguồn khác. Trong đó, doanh thu từ xây lắp điện luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất (trên 50%). Các nguồn thu còn lại có sự biến động mạnh giữa năm 2016 và 2017 khiến tỷ trọng của các nguồn thu này cũng thay đổi theo. Dự kiến đến năm 2018, khi các mảng hoạt động của PCC1 ổn định trở lại thì cơ cấu doanh thu sẽ trở nên rõ ràng hơn. Tuy nhiên, mảng xây lắp điện vẫn luôn là mảng PCC1 chú trọng phát triển.

## Chi phí được quản lý chặt chẽ

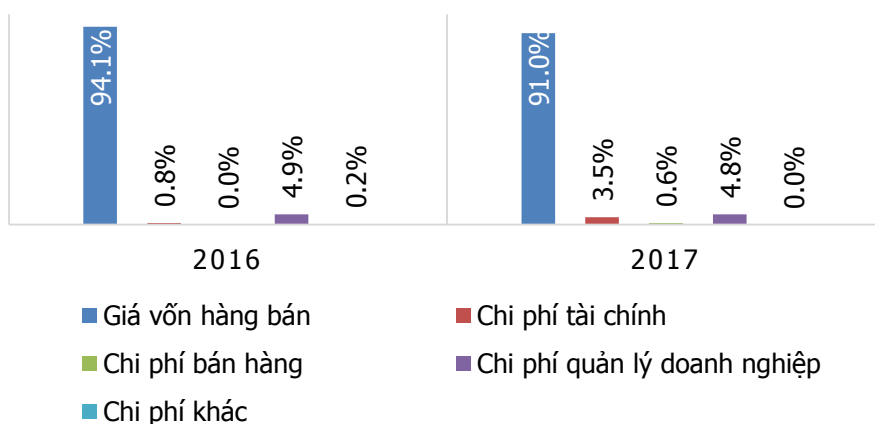
Về chi phí, tổng chi phí của PCC1 nhìn chung tương đối ổn định, chỉ riêng năm 2017 có mức tăng trưởng cao hơn doanh thu và lợi nhuận do vào năm này, chủ yếu PCC1 chủ yếu tập trung đầu tư và chưa thu lợi. Tuy nhiên, sang đến 6 tháng đầu năm 2018, PCC1 đã có được sự cân đối trở lại giữa doanh thu, lợi nhuận và chi phí.



(Nguồn: BCTC PCC1, VNCS tổng hợp)

Về cơ cấu chi phí, cơ cấu chi phí của PCC1 không có biến động lớn qua các năm khi giá vốn hàng bán luôn là khoản chi phí chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng chi phí, trên 90%. Các chi phí còn lại chiếm tỷ trọng rất nhỏ, chỉ dưới 5%. Trong các chi phí này, chi phí tài chính biến động nhiều nhất, tăng từ 22 tỷ đồng năm 2016 lên mức 103 tỷ đồng năm 2017. Chủ yếu là tăng chi phí lãi vay (gần 76 tỷ đồng) do cuối năm 2016 Công ty chấm dứt vốn hóa 2 dự án thủy điện đã hoàn thành (nhà máy Thủy điện Trung Thu và Bảo Lâm 1) và ghi nhận lãi vay vào chi phí hoạt động sản xuất kinh doanh.

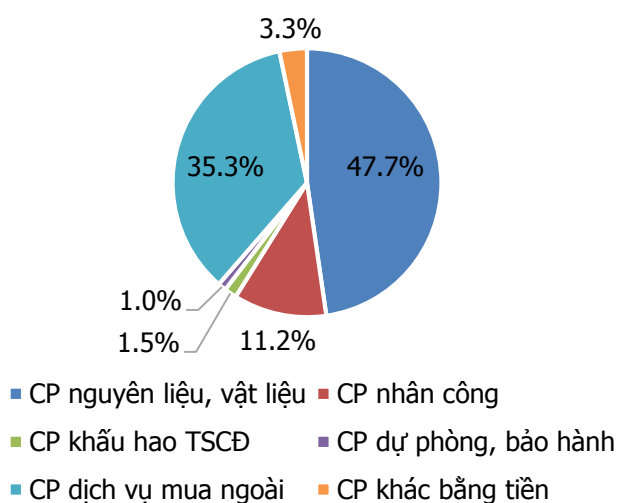
## CƠ CẤU CHI PHÍ NĂM 2016 VÀ 2017



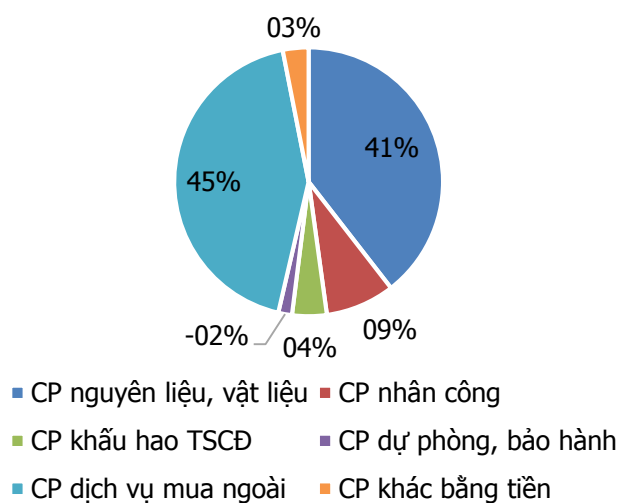
(Nguồn: BCTC PCC1, VNCS tổng hợp)

Xét về chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố, chi phí nguyên liệu, vật liệu và chi phí dịch vụ mua ngoài là 2 chi phí chiếm tỷ trọng lớn nhất, mỗi chi phí với tỷ trọng khoảng 40%. Các chi phí còn lại chiếm tỷ trọng nhỏ, chỉ khoảng dưới 10% và không có sự biến động lớn qua các năm.

**Chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố 2016**



**Chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố 2017**

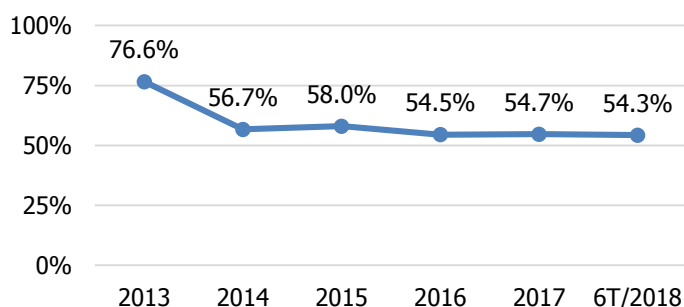


(Nguồn: BCTC PCC1, VNCS tổng hợp)

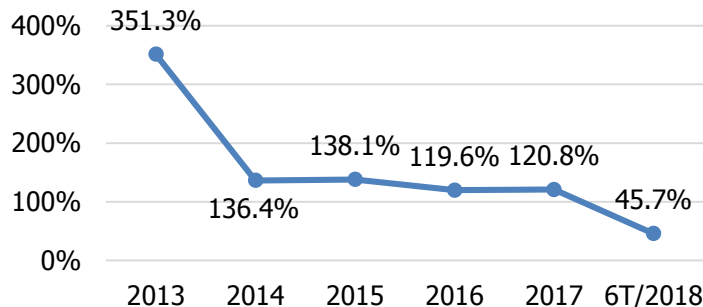
## Sức khỏe tài chính lành mạnh

Tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của PCC1 đều tăng trưởng tích cực trong 5 năm gần đây nhất. Tổng tài sản đạt tốc độ tăng trưởng kép bình quân giai đoạn 2013 – 2017 là 31%/năm. Cơ cấu tài sản giai đoạn này có sự chuyển dịch theo hướng tăng tỷ trọng dài hạn, giảm tỷ trọng tài sản ngắn hạn do Công ty triển khai đầu tư các dự án thủy điện. Vốn chủ sở hữu đạt tỷ lệ tăng trưởng kép bình quân cao hơn với mức 57%/năm. Đáng chú ý, tỷ lệ tăng trưởng kép bình quân của tổng nợ thấp nhất với 20%/năm và PCC1 luôn duy trì được tỷ lệ tổng nợ/tổng tài sản và tổng nợ/vốn chủ sở hữu ở mức khá thấp và không có biến động lớn qua các năm. Thực tế này cho thấy sức khỏe tài chính của PCC1 luôn ở ngưỡng an toàn.

**Tổng nợ/Tổng tài sản**



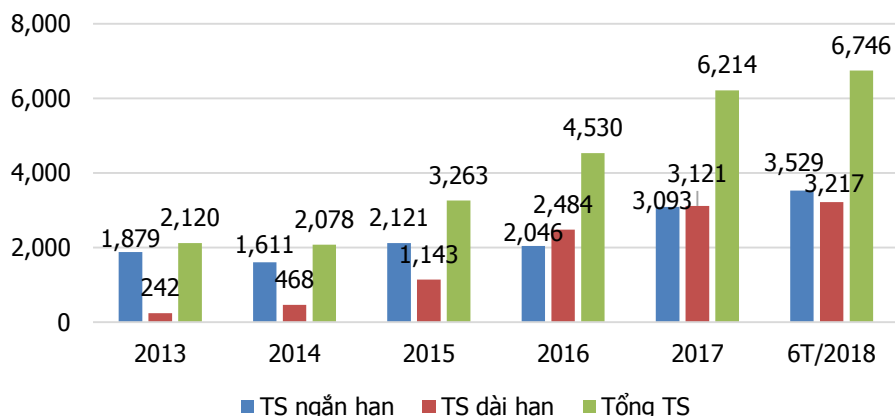
**Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu**



(Nguồn: BCTC PCC1, VNCS tổng hợp)

Xét về cơ cấu tài sản năm tài chính gần nhất 2017, tỷ trọng của tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn trên tổng tài sản gần ngang bằng nhau. Trong đó, tài sản ngắn hạn năm 2017 đạt 3.093 tỷ đồng, tăng 51% so với năm 2016 chủ yếu do sự tăng mạnh của khoản "hàng tồn kho" (tăng 104% so với năm 2016). Nguyên nhân chính do tăng chi phí sản xuất kinh doanh dở dang của 2 dự án bất động sản là Mỹ Đình Plaza và PCC1 Thanh Xuân. Khoản mục có giá trị lớn thứ hai trong tài sản ngắn hạn là các khoản "phải thu ngắn hạn của khách hàng". Đây là khoản phải thu từ các khách hàng của mảng xây lắp điện như: Ban quản lý dự án các Công trình điện miền Bắc, Ban quản lý dự án Lưới điện Hà Nội, Ban quản lý dự án Lưới điện TP. Hồ Chí Minh,...

## Cơ cấu tài sản



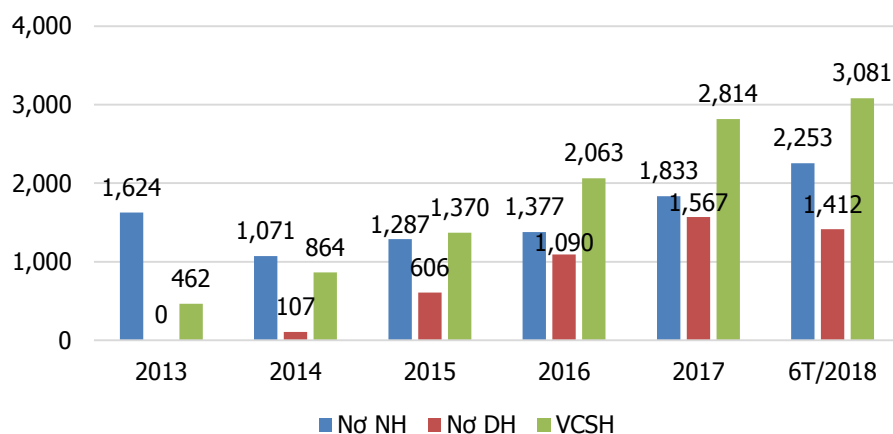
(Nguồn: BCTC PCC1, VNCS tổng hợp)

Về tài sản dài hạn, tài sản dài hạn năm 2017 đạt 3.121 tỷ đồng, tăng 26% so với năm 2016. Trong đó, tài sản cố định tăng mạnh do đưa vào hoạt động 3 nhà máy thủy điện Bảo Lâm 1, Bảo Lâm 3 và Bảo Lâm 3A. Trong khi đó, tài sản dở dang dài hạn giảm mạnh 95%, chỉ đạt 61 tỷ đồng, nguyên nhân là do năm 2017 Công ty đã ghi nhận chi phí của 3 nhà máy thủy điện đã hoàn thành trong khi chi phí của 2 nhà máy thủy điện đang triển khai trong năm 2017 còn nhỏ.

Xét về nguồn vốn năm tài chính gần nhất 2017:

Đơn vị: Tỷ đồng

## Cơ cấu nguồn vốn



(Nguồn: BCTC PCC1, VNCS tổng hợp)

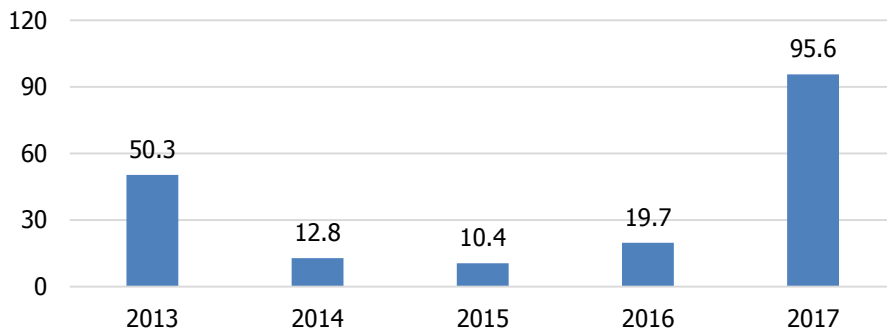
Nợ phải trả chiếm tỷ trọng trong tổng nguồn vốn nhỉnh hơn vốn chủ sở hữu 10%. Nợ phải trả năm 2017 tăng 38%, đạt gần 3.400 tỷ đồng. Trong đó, nợ phải trả ngắn hạn của Công ty năm 2017 đạt 1.833 tỷ đồng, tăng 33%, chủ yếu là do các khoản thanh toán trước tiên mua căn hộ dự án Mỹ Đình Plaza 2 tầng. Bên cạnh đó, vay tài chính ngắn hạn để bổ sung vốn lưu động tăng 102% so với năm 2016.

Nợ phải trả dài hạn năm 2017 cũng tăng mạnh 44% so với năm 2016, đạt 1.567 tỷ đồng chủ yếu là do gia tăng các khoản vay dài hạn để tài trợ hoạt động đầu tư xây dựng thủy điện của Công ty. Dù nợ vay ngân hàng tăng cao nhưng chi phí lãi vay vẫn ở mức khá thấp, nguyên nhân là do PCC1 được hưởng các khoản vay có giá trị lớn với lãi suất ưu đãi từ nguồn vốn hỗ trợ chương trình phát triển Năng lượng tái tạo của WB. Cụ thể, đó là khoản vay từ Ngân hàng TMCP Đầu tư

và Phát triển Việt Nam với giá trị 550 tỷ và khoản vay từ Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam với giá trị 586 tỷ đồng. Như vậy, cơ cấu nguồn vốn của PCC1 vẫn duy trì ở mức hợp lý.

Đơn vị: Tỷ đồng

## Chi phí lãi vay



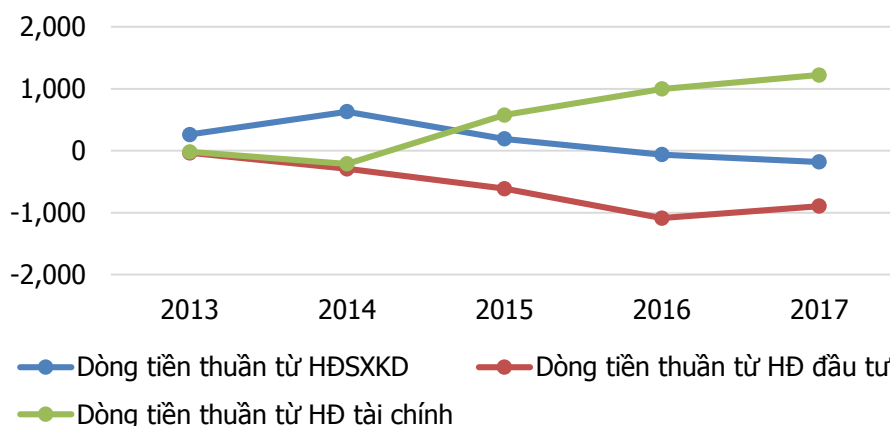
(Nguồn: BCTC PCC1, VNCS tổng hợp)

## Dòng tiền hoạt động khá tích cực

Về các dòng tiền hoạt động trong 5 năm gần đây nhất:

Đơn vị: Tỷ đồng

## Dòng tiền hoạt động



(Nguồn: BCTC PCC1, VNCS tổng hợp)

Chúng tôi đánh giá dòng tiền hoạt động của PCC1 khá tích cực dù dòng tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh có giá trị âm vào năm 2017, lí do là bởi vào năm này khoản "hàng tồn kho" tăng mạnh. Như chúng tôi phân tích ở trên, "hàng tồn kho" tăng do chi phí sản xuất kinh doanh dở dang của 2 dự án bất động sản là Mỹ Đình Plaza và PCC1 Thanh Xuân tăng. Đây là một dấu hiệu lành mạnh với kế hoạch kinh doanh của PCC1. Dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư âm do PCC1 chi tiền để "mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác". Dòng tiền thuần từ hoạt động tài chính thay đổi, đặc biệt có giá trị dương lớn vào năm 2017 do vào năm này PCC1 huy động vốn phục vụ cho các dự án thủy điện. Như vậy, dòng tiền hoạt động của PCC1 đang ở trạng thái khá tích cực.

## KHUYẾN NGHỊ

Qua đánh giá kết quả kinh doanh của PCC1 trong 6 tháng đầu năm 2018, cùng việc nhận biết được định hướng phát triển rõ ràng trong tương lai của Công ty này, chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành tốt kế hoạch kinh doanh năm 2018 của PCC1, tương ứng với mức EPS dự kiến năm 2018 là 3.457 VNĐ.



Chúng tôi thu thập số liệu của các công ty trong cùng ngành với PCC1 để so sánh, định giá cho cổ phiếu PC1 như sau (số liệu tính quý 2/2018):

Mã CP	Tên Công ty	Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	EPS (VNĐ) (Q3/2017 - Q2/2018)	P/E (lần)	P/B (lần)
<b>PC1</b>	CTCP Xây lắp điện 1	1.154	2.642	10,7	1,1
<b>VNE</b>	Tổng CTCP Xây dựng điện Việt Nam	904	720	10,5	0,7
<b>SJE</b>	CTCP Sông Đà 11	116	6.490	3,5	0,5
<b>VE2</b>	CTCP Xây dựng điện VNECO 2	22	262	41,9	1,0
<b>VE3</b>	CTCP Xây dựng điện VNECO3	13	1.653	6,8	0,9
<b>VE4</b>	CTCP Xây dựng điện VNECO 4	10	980	11,8	0,8
<b>VE8</b>	CTCP Xây dựng điện VNECO 8	18	708	16,7	1,1
<b>KTT</b>	CTCP Đầu tư thiết bị và xây lắp điện Thiên Trường	30	227	28,6	0,6
<b>Trung bình</b>				<b>10,8</b>	<b>0,9</b>

(Nguồn: Vietstock, VNCS tổng hợp)

Như vậy, bằng cách định giá doanh nghiệp sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi thu được thị giá của cổ phiếu PC1 là 37.000 VNĐ/CP, kết hợp cùng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE với kết quả thị giá cổ phiếu PC1 thu được là 26.000 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu PC1 là 31.500 VNĐ/CP tương ứng với P/E đạt 9,1 lần. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 20% so với thị giá hiện tại của PC1 là 26.300 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PC1 cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

**PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH CÔNG TY TẬP ĐOÀN XÂY DỰNG HÀ BÌNH**

**Bảng Kết quả hoạt động kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)**

KẾT QUẢ KINH DOANH	2015	2016	2017	Q1/2018	Q2/2018
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	3.101	3.008	3.161	856	1590
Giá vốn hàng bán	2.672	2.482	2.679	737	1.234
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	429	527	481	119	356
Doanh thu hoạt động tài chính	9	14	11	5	8
Chi phí tài chính	12	22	103	30	38
Chi phí bán hàng	6	-	-17	3	28
Chi phí quản lý doanh nghiệp	126	129	143	29	42
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	281	329	263	65	257
Lợi nhuận khác	38	72	40	9	9
Phân lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh					
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	319	401	303	73	266
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	246	305	256	67	223

**Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)**

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2015	2016	2017	Q1/2018	Q2/2018
Tài sản ngắn hạn	2.121	2.046	3.093	3.231	3.528
Tiền và các khoản tương đương tiền	571	419	567	429	815
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn		20	100	100	
Các khoản phải thu ngắn hạn	961	1.046	1.302	1.309	1.521
Hàng tồn kho	568	532	1.085	1.340	1.147
Tài sản ngắn hạn khác	21	29	38	53	46
Tài sản dài hạn	1.143	2.484	3.121	3.159	3.215
Tài sản cố định	97	920	2.755	2.720	2.688
Bất động sản đầu tư	88	107	102	101	100
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	155	85	91	96	97
Tổng cộng tài sản	3.263	4.530	6.214	6.391	6.743
Nợ phải trả	1.893	2.467	3.400	3.515	3.663
Nợ ngắn hạn	1.287	1.377	1.833	2.040	2.252
Nợ dài hạn	606	1.090	1.567	1.474	1.411
Vốn chủ sở hữu	1.370	2.063	2.814	2.876	3.080
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	342	753	1.155	1.155	1.155
Thặng dư vốn cổ phần	106	370	711	711	711
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	798	765	716	776	939
Lợi ích của cổ đông thiểu số					
Tổng cộng nguồn vốn	3.263	4.530	6.214	6.391	6.743

## Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	Đơn vị	2014	2015	2016	2017	6T/2018
<b>Chỉ số trên mỗi cổ phiếu</b>						
Số CP Lưu hành	Triệu CP	20,1	34,2	75,3	115,5	132,8
Số cổ phiếu lưu hành bình quân	Triệu CP	20,1	34,2	75,3	115,5	127,5
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	42.977	38.056	26.017	23.249	22.132
Doanh số/CP	VNĐ	154.231	90.749	39.969	27.375	31.822
Giá trị sổ sách hữu hình/một cổ phiếu	VNĐ	44.697	40.067	27.392	24.363	26.676
Giá trị dòng tiền tạo ra/một cổ phiếu (CF)	VNĐ	31.426	5.599	-828	-1.558	2.654
EPS cơ bản	VNĐ	21.064	7.184	3.799	2.050	3.098
<b>Tiềm lực tài chính</b>						
Tỷ suất thanh toán tiền mặt		0,4	0,4	0,3	0,3	0,4
Tỷ suất thanh toán nhanh		0,9	1,2	1,1	1,0	1,1
Tỷ suất thanh toán hiện thời		1,5	1,7	1,5	1,7	1,6
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH		0,1	0,3	0,5	0,5	0,5
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản		0,0	0,1	0,2	0,3	0,2
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH		0,2	0,4	0,5	0,7	0,7
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản		0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH		1,2	0,9	0,7	0,7	0,7
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản		0,5	0,4	0,3	0,3	0,3
Tổng công nợ/Vốn CSH		1,4	1,4	1,2	1,2	1,2
Tổng công nợ/Tổng Tài sản		0,6	0,6	0,5	0,6	0,5
<b>Tài chính hiện nay</b>						
EBIT	Tỷ VNĐ	555	296	397	355	546
EBITDA	Tỷ VNĐ	578	320	433	470	684
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	21,5%	13,8%	17,5%	15,2%	16,9%
Tỷ suất EBITDA	%	18,6%	10,3%	14,4%	14,9%	16,2%
Tỷ suất EBIT	%	17,9%	9,6%	13,2%	11,2%	12,9%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	%	17,7%	10,3%	13,3%	9,6%	11,5%
Tỷ suất lãi hoạt động kinh doanh	%	17,7%	9,1%	10,9%	8,3%	10,5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	13,7%	7,9%	10,1%	8,1%	9,9%
Hệ số quay vòng tài sản		1,5	1,2	0,8	0,6	0,7
Hệ số quay vòng vốn CSH		4,7	2,8	1,8	1,3	1,5
<b>Hiệu quả quản lý</b>						
ROE%	%	63,9%	22,0%	17,8%	9,7%	14,4%
ROA%	%	20,2%	9,2%	7,8%	4,4%	6,3%
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng		5,2	6,0	4,1	3,8	4,3
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	70	61	89	97	85
Hệ số quay vòng HTK		3,7	4,5	4,5	3,3	3,2
Thời gian trung bình xử lý HTK	Ngày	100	82	81	110	115
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp		6,3	6,0	4,0	3,3	4,9
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	Ngày	58	61	92	110	74

Định giá						
<b>Vốn hóa thị trường</b>	Tỷ VNĐ	505	858	1.889	2.898	3.333
<b>Giá trị doanh nghiệp (EV)</b>	Tỷ VNĐ	316	811	2.586	4.152	4.769
<b>P/E</b>		1,2	3,5	6,6	12,2	8,1
<b>P/E pha loãng</b>		1,2	3,5	6,2	12,2	8,1
<b>P/B</b>		0,6	0,7	1,0	1,1	1,1
<b>P/S</b>		0,2	0,3	0,6	0,9	0,8
<b>P/Tangible Book</b>		0,6	0,6	0,9	1,0	0,9
<b>P/Cash Flow</b>		0,8	4,5	-30,3	-16,1	9,5
<b>Giá trị doanh nghiệp/Doanh số</b>		0,1	0,3	0,9	1,3	1,1
<b>Giá trị doanh nghiệp/EBITDA</b>		0,6	2,5	6,0	8,8	7,0
<b>Giá trị doanh nghiệp/EBIT</b>		0,6	2,7	6,5	11,7	8,7

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS: [vncs.research@vn-cs.com](mailto:vncs.research@vn-cs.com)

**Người thực hiện: Trần Vũ Phương Liên**

Chuyên viên Phân tích

Email: [lientvp@vn-cs.com](mailto:lientvp@vn-cs.com)

## TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS

**Đỗ Bảo Ngọc**

Phó Tổng giám đốc & Giám đốc trung tâm nghiên cứu

Email: [ngocdb@vn-cs.com](mailto:ngocdb@vn-cs.com)

### Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

**Nguyễn Đức Minh**

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: [minhnd@vn-cs.com](mailto:minhnd@vn-cs.com)

**Trần Vũ Phương Liên**

Chuyên viên phân tích

Email: [lientvp@vn-cs.com](mailto:lientvp@vn-cs.com)

**Vũ Thùy Dương**

Chuyên viên phân tích

Email: [duongvt@vn-cs.com](mailto:duongvt@vn-cs.com)

### Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

**Lưu Chí Kháng**

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: [khanglec@vn-cs.com](mailto:khanglec@vn-cs.com)

**Đỗ Thị Hương**

Trợ lý Phân tích

Email: [huongdt@vn-cs.com](mailto:huongdt@vn-cs.com)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

#### Xếp hạng

#### Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại

MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2018 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VNCS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VNCS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VNCS.

## TRỤ SỞ VNCS

Tầng 3 Grand Plaza, số 117 Trần Duy Hưng, Cầu Giấy, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099

Webiste: [www.vn-cs.com](http://www.vn-cs.com)