

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Ngày 1 tháng 05 năm 2017

UIC – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU (Ngày 01/05/2017)

Sàn giao dịch HOSE

Thị giá (đồng) 33.000

KLGD TB 10 phiên 24.547

Vốn hoá (tỷ đồng) 256

Số lượng CPLH 8.000.000

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Trương Anh Quốc
taquoc@vcbs.com.vn
(+84) 936 769 702

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

UIC: TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

KQKD Q1.2017, công ty đạt DT 497 tỷ đồng (+6% yoy), và LNST đạt 25,2 tỷ đồng (cao hơn 2,9 lần so với cùng kỳ) – tương đương EPS (ttm) 6.516 đồng/cp. Theo ước tính, lũy kế 6 tháng đầu năm 2017, DT sẽ đạt 1.048 tỷ đồng (gần đạt mức tương đương so với cùng kỳ, hoàn thành 50% KH năm), LNST đạt 35,3 tỷ đồng (cao hơn 2,2 lần so với cùng kỳ, hoàn thành hơn 90% KH năm).

Triển vọng: Ban hội đồng quản trị UIC đang có chủ trương vay vốn đầu tư lắp đặt thêm máy biến áp cho trạm biến áp Nhơn Trạch 5, việc máy biến áp mới đi vào hoạt động trong Q3.2017 dự kiến sẽ gia tăng 50% công suất của trạm này.

Rủi ro: Công ty không còn nhiều khả năng phát triển về mảng cung cấp điện năng, trong khi mảng bất động sản chỉ được triển khai hạn chế trong giai đoạn thị trường trầm lắng. Do đó, ban lãnh đạo chịu áp lực tìm kiếm các hướng đi mới nhằm phục vụ cho mục tiêu tăng trưởng doanh thu.

Đánh giá: VCBS ước tính công ty sẽ đạt **DT và LNST cả năm 2017 tương ứng 2.438 tỷ đồng (+9,2% yoy) và LNST đạt 54,5 tỷ đồng (+40% yoy)**. Với dự phóng nói trên, EPS cả năm 2017 sẽ nằm trong khoảng 6.335 đồng/cổ phiếu (sau khi trừ đi quỹ phúc lợi), tương ứng P/E là 5,0 lần. Với các triển vọng tích cực cũng như P/E thấp hơn so với trung bình ngành, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu UIC.

Chỉ tiêu tài chính	2013	2014	2015	2016
DTT (tỷ đồng)	1,594	1,701	1,945	2,238
+/- yoy (%)	5,5%	6,7%	14,3%	15%
LNST (tỷ đồng)	26	27	29	43,4
+/- yoy (%)	3,3%	3,8%	7,4%	50%
VCSH (tỷ đồng)	172	182	194	220
Nợ/TTS (%)	59%	54%	52%	47%
TS LN gộp (%)	2,1%	2,1%	2,9%	2,7%
ROA – TTM (%)	6,1%	6,8%	7,2%	10,4%
ROE – TTM (%)	15,1%	14,8%	15,0%	19,8%
EPS - TTM (đồng)	3.260	3.375	3.614	4.447
BVPS (đồng)	21.495	22.722	24.244	27.457

(Nguồn VCBS)

KQKD Q1.2017

UIC công bố KQKD năm 2016 với DT đạt 2.238 tỷ đồng (+15% yoy, hoàn thành 110% kế hoạch năm), và LNST đạt 43,4 tỷ đồng (+50% yoy). KQKD Q1.2017, công ty đạt DT 497 tỷ đồng (+6% yoy), và LNST đạt 25,2 tỷ đồng (cao hơn 2,9 lần so với cùng kỳ) – tương đương EPS (ttm) 6.516 đồng/cp. LNST có sự tăng trưởng đáng kể chủ yếu do chi phí quản lý doanh nghiệp đã giảm 430% so với cùng kỳ do đã thu và hoàn nhập khoản nợ phải thu khó đòi của Trung tâm phát triển quỹ đất tỉnh Đồng Nai với giá trị 18,8 tỷ đồng. Nếu loại trừ khoản thu nhập đột biến này, LNST từ hoạt động kinh doanh cốt lõi Q1.2017 chỉ đạt trên 10 tỷ đồng (+17,6% yoy).

Trong những năm gần đây, UIC đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu/lợi nhuận ổn định vào khoảng 9,5%/năm và 11,5%/năm. Theo ước tính, lũy kế 6 tháng đầu năm 2017, DT sẽ đạt 1.048 tỷ đồng (gần đạt mức tương đương so với cùng kỳ, hoàn thành 50% KH năm), LNST đạt 35,3 tỷ đồng (cao hơn 2,2 lần so với cùng kỳ, hoàn thành hơn 90% KH năm).

Chi tiết cụ thể các mảng kinh doanh trong 3 tháng đầu năm 2017:

1. **Mảng điện năng là hoạt động chủ lực** với doanh thu đạt gần 487 tỷ đồng (+8,5% yoy, chiếm 98% tổng doanh thu), LNG đạt 15,2 tỷ đồng (+6% yoy, chiếm 95% tổng LNG). Hiện nay, trạm biến áp Nhơn Trạch V (công suất 126 MVA) và trạm biến áp Tuy Hạ A (công suất 182 MVA) đang cung cấp trên 1 tỷ KWh/năm cho các doanh nghiệp trong KCN Nhơn Trạch bao gồm KCN Nhơn Trạch I, II, III, V và KCN Lộc Khang.
2. **Doanh thu từ hoạt động xây lắp** đạt gần 9,3 tỷ đồng (đạt 48% so với cùng kỳ, chiếm gần 2% tổng doanh thu). Hoạt động xây lắp có biên lợi nhuận gộp không đáng kể < 2%.
3. **Doanh thu từ mảng bất động sản & các hoạt động khác** đạt gần 1 tỷ đồng - do đây là mảng hoạt động mới nên doanh thu/lợi nhuận còn thấp. Công ty kỳ vọng sẽ phát triển mạnh hơn mảng bất động sản khi nhu cầu thị trường tăng lên, đây là mảng hoạt động có biên lợi nhuận gộp cao nhất của UIC (trung bình 16%).

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

Tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản tính đến thời điểm cuối Q1.2017 đạt 14,9%; Nợ vay/VCSH đạt 25,3%. Chỉ số EBIT/Chi phí lãi vay đạt mức 396 lần, qua đó cho thấy chi phí lãi vay chiếm tỷ trọng không đáng kể trong cơ cấu Doanh thu/LNST. VCBS nhận định UIC ít có khả năng tăng thêm dư nợ do ngoài dự định vay thêm 26 tỷ đồng - dự án lắp đặt máy biến áp mới, công ty chưa có dự án nào khác để triển khai trong giai đoạn gần đây. Ngoài ra, chỉ số thanh toán nhanh và chỉ số thanh toán hiện hành tăng trưởng ổn định thể hiện thanh khoản ngày càng tốt hơn của công ty.

Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD có sự sụt giảm so với cùng kỳ đạt 8,7 tỷ đồng (-38% yoy) mặc dù LNTT tăng trưởng, nguyên nhân chủ yếu do 452 tỷ đồng tiền chi trả cho người cung cấp hàng hóa và dịch vụ. Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ đạt mức 4,6 tỷ đồng, tiền/tương đương tiền cuối kỳ đạt 14,5 tỷ đồng (-68% yoy). Nhìn chung, công ty có hoạt động kinh doanh với dòng tiền ổn định, tỷ lệ nợ vay ở mức thấp là cơ sở cho sự phát triển bền vững của UIC.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP**ĐIỆN NĂNG**

Ban hội đồng quản trị UIC đang có chủ trương vay vốn đầu tư lắp đặt máy biến áp 63MVA số 3 thuộc dự án: đầu tư mở rộng, nâng công suất trạm biến áp 110/22kV Nhơn Trạch 5 với hạn mức 26,3 tỷ đồng tại ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam. Khoản vay này chiếm 57% tổng vốn đầu tư và có mức lãi suất trung bình 10%/năm. Công ty hiện đang có 2 máy biến áp 63MVA đặt tại trạm biến áp Nhơn Trạch 5, việc máy biến áp mới đi vào hoạt động trong Q3.2017 dự kiến sẽ gia tăng 50% công suất của trạm này. Doanh thu từ điện năng sẽ tăng vào khoảng 20% - tương đương với mức tăng 19,2% trên tổng doanh thu của UIC khi máy biến áp mới đi vào hoạt động trong năm nay.

Căn cứ vào nhu cầu sử dụng điện của các nhà đầu tư và khả năng phát triển phụ tải trong thời gian tới, công ty hiện đang tiến hành lựa chọn đơn vị tư vấn đầu tư lắp đặt hệ thống Scada Trạm biến áp 110/22kV Tuy Hạ, dự án dự kiến hoàn thành vào cuối Q2.2017. Ngoài ra, công ty dự kiến sẽ nâng công suất trạm này - thay máy biến áp 16MVA bằng máy biến áp 63MVA.

Ngoài ra, công ty đang lên kế hoạch cải tạo, thay thế hệ thống lưới điện phân phối 22kV tại các lộ 476-482, 483-485, 473-486 (thay thế cáp trần bằng cáp bọc) nhằm chấm dứt các sự cố do chim, dơi thường xuyên gây ra.

BẤT ĐỘNG SẢN

Hiện nay, công ty đang có dự án (1) Khu nhà ở chung cư cao tầng đường Quốc lộ 1K, và (2) dự án nhà chung cư số 3 – thuộc khu tái định cư CBCNV KCN Nhơn Trạch 1. Tuy nhiên, các dự án trên đang được triển khai với tốc độ rất hạn chế do thị trường BĐS tại khu vực vẫn còn trầm lắng. Trong năm 2017, công ty sẽ tiến hành xây thô/hoàn tất giải tỏa diện tích còn lại của dự án chung cư cao tầng đường Quốc lộ 1K, và tiến hành thi công phần thân dự án nhà chung cư số 3 với giá trị khoảng 48 tỷ đồng.

Ngoài ra, công ty đang đầu tư vào khu công nghiệp Sơn Mỹ II rộng 1.257ha tại Bình Thuận. Dự án với tổng mức đầu tư 2.772 tỷ đồng đang trong quá trình chuẩn bị thủ tục cho quy hoạch chi tiết 1/2000. Tuy nhiên, dự án còn đang vướng mắc đền bù do chi phí cao. Ngoài ra, việc khu công nghiệp không nằm gần sân bay cũng là vấn đề cần lưu tâm trong việc kêu gọi các nhà đầu tư.

MỎ ĐÁ

Công ty trước đây sở hữu 2 mỏ đá Tân Hiệp và Tân Cang 9 (Phước Tân, Đồng Nai). Đối với dự án mỏ đá Tân Hiệp, do chi phí đền bù giải phóng mặt bằng cao nên công ty đã trao trả lại dự án cho tỉnh Đồng Nai và đã nhận được 18,8 tỷ đồng nhằm đền bù cho dự án. Ngoài ra, công ty đã hoàn thành thủ tục chuyển nhượng mỏ đá Tân Cang 9 cho HTX An Phát. Công ty hiện nay đang tiếp tục thực hiện các thủ tục thoái vốn tại CTCP đầu tư khai thác khoáng sản VLXD UDICO.

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp so sánh tương đối

Sử dụng phương pháp so sánh P/E, chúng tôi xác định mức giá hợp lý đối với cổ phiếu UIC là 50.553 đồng/cổ phiếu.

Mã	P/E
NT2	7,8
SHP	11
TV2	10,2
REE	7,2
TB	9,05

(Nguồn VCBS)

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Khuyến nghị: Mua

Nhìn chung, các mảng hoạt động kinh doanh của UIC sản sinh dòng tiền ổn định. Mặc dù ko còn nhiều dư địa để tăng trưởng mảng điện năng, việc đưa máy biến áp mới vào hoạt động sẽ giúp thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của công ty. Cùng với những tín hiệu khả quan trong hoạt động SXKD trong giai đoạn vừa qua cũng như nguồn tiền dồi dào, VCBS ước tính công ty sẽ đạt **DT và LNST cả năm 2017 tương ứng 2.438 tỷ đồng (+9,2% yoy) và LNST đạt 54,5 tỷ đồng (+40% yoy)**. Cụ thể:

1. **Doanh thu từ mảng điện năng** đạt 2.333 tỷ đồng (+3% yoy, chiếm 96% tổng doanh thu).
2. **Doanh thu từ hoạt động xây lắp** đạt 99 tỷ đồng (+1% yoy, chiếm 3,9% tổng doanh thu).
3. **Doanh thu từ mảng bất động sản & các hoạt động khác** đạt 6,5 tỷ đồng (-82% yoy, chiếm <0,1% tổng doanh thu).

Với dự phóng nói trên, EPS cả năm 2017 sẽ nằm trong khoảng 6.335 đồng/cổ phiếu (sau khi trừ đi quỹ phúc lợi), tương ứng P/E là 5,0 lần. Với các triển vọng tích cực cũng như P/E thấp hơn so với trung bình ngành, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu UIC.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Lý Hoàng Anh Thi
Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu
lhathi@vcbs.com.vn

Trương Anh Quốc
Chuyên viên Phân tích
taquoc@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng