

## Ngành Điện

Báo cáo thẩm doanh nghiệp

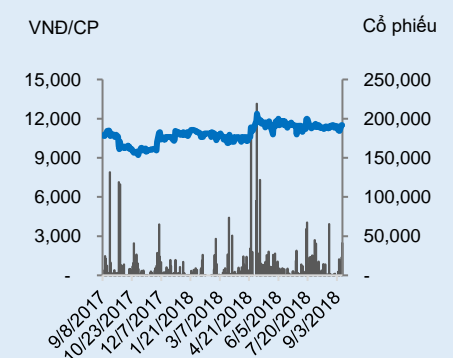
Tháng 9, 2018

Khuyến nghị	<b>OUTPERFORM</b>
Giá kỳ vọng (VNĐ)	<b>N/a</b>
Giá thị trường (11/9/2018)	11.500
Lợi nhuận kỳ vọng	N/a

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	9.210-12.380
Vốn hóa	696 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	60.485.600
KLGD bình quân 10 ngày	11.002
% sở hữu nước ngoài	1%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	8,7%
Beta	0,3

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
BTP	4,9%	2,7%	1,8%	6,8%
VNIndex	-1,1%	0,7%	2,4%	-16,0%

Chuyên viên phân tích

**Lê Thanh Hòa**

(84 8) 3914.6888 ext 257

lethanhhoa@baoviet.com.vn

# CTCP nhiệt điện Bà Rịa

Mã giao dịch: BTP

Reuters: BTP.HM

Bloomberg: BTP VN

## Mức định giá rất rẻ và lợi tức cổ tức hấp dẫn.

### Doanh nghiệp trả cổ tức đều đặn bằng tiền.

BTP là doanh nghiệp thường xuyên trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ khá cao. Trong 6 năm gần đây tỷ lệ cổ tức của BTP quanh 10%. Tại mức giá đóng cửa ngày 10/09/2018 là 11.500 VNĐ/CP thì tỷ suất cổ tức của BTP là 8,7% là mức cao hơn so với mức lãi suất của ngân hàng. Với cam kết tỷ suất lợi nhuận 6,94% vốn chủ sở hữu thì BTP hoàn toàn có thể duy trì mức cổ tức 10% trong những năm tới.

### Tiền mặt và tài sản đầu tư lớn.

Đánh giá BCTC bán niên đã soát xét 2018, chúng tôi nhận thấy lượng tiền mặt sau nợ vay cộng với giá trị các khoản đầu tư trên mỗi cổ phiếu là 12.965 VNĐ/CP, là mức cao hơn mức giá đóng cửa của BTP ngày 11/9/2018 là 11.500 VNĐ/CP.

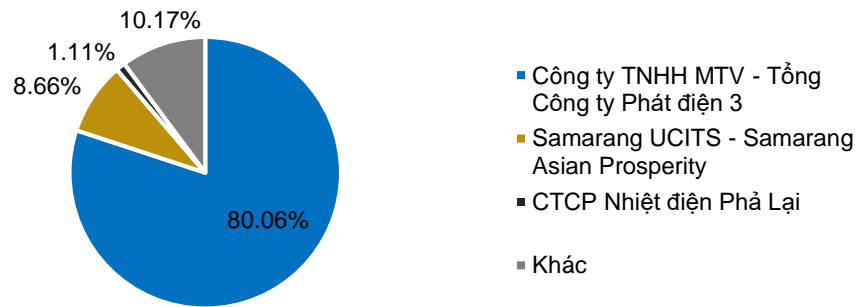
### Quan điểm đầu tư.

Mặc dù các nhà máy của BTP hơi cũ, tuy nhiên công ty đã tiến hành bảo dưỡng và thay thế thiết bị theo đúng quy trình vận hành giúp cho nhà máy có thể tiếp tục hoạt động lâu dài. Bên cạnh đó BTP được đảm bảo một mức lợi nhuận đủ để cho phép công ty trả cổ tức 10%/năm. Cùng với đó công ty có lượng tiền mặt lớn và sở hữu tài sản đầu tư có giá trị cao. Giá trị tiền mặt sau nợ vay cộng với giá trị khoản đầu tư trên mỗi cổ phiếu hiện đang có giá trị cao hơn mức giá giao dịch của BTP trên thị trường. Nhà đầu tư mua cổ phiếu BTP tại mức giá 11.500 VNĐ/CP sẽ được sở hữu 12.965 VNĐ/CP từ tiền mặt và giá trị các khoản đầu tư cùng với một nhà máy điện có EBIT từ hoạt động kinh doanh cốt lõi lớn hơn 100 tỷ đồng/năm trong 10 năm gần đây (ngoại trừ năm 2013). Mức định giá của BTP cũng rất hấp dẫn khi mà P/E trượt và P/B của BTP là 3,03 lần và 0,6 lần, là mức thấp hơn nhiều so với P/E và P/B ngành lần lượt là 8,98 lần và 1,66 lần. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu BTP.

## Tổng quan về CTCP Nhiệt điện Bà Rịa.

Công ty Cổ phần Nhiệt điện Bà Rịa (BTP) có tiền thân là Nhà máy nhiệt điện Bà Rịa được thành lập vào năm 1992. Công ty cổ phần hóa vào năm 2006 và tiến hành niêm yết trên sàn HOSE với mã cổ phiếu là BTP.

### Cơ cấu cổ đông

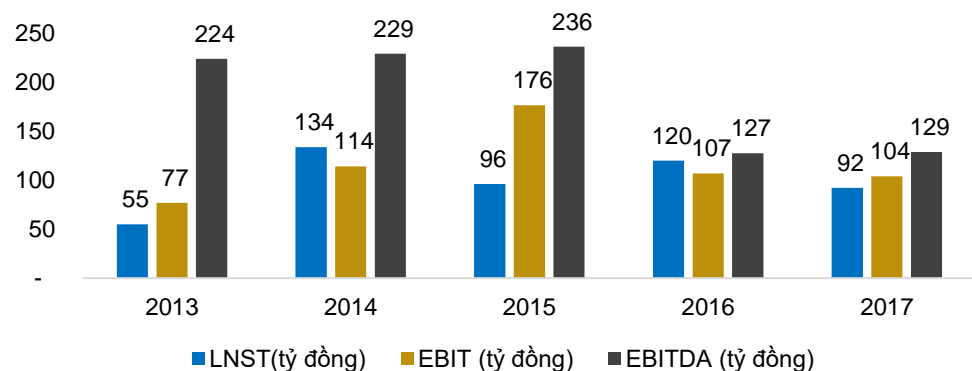


Nguồn: CafeF

BTP có 10 tổ máy phát điện được đưa vào hoạt động từ năm 1992-1996 với tổng công suất là 389 MW. Năm 1999, BTP đầu tư tổ máy ST9 kế hợp với các tổ máy GT5, GT6 và G7 thành chu trình hỗn hợp 306-1. Năm 2002, BTP tiếp tục đầu tư ST10 kết hợp các tổ máy GT3, GT4 và GT8 thành chu trình hỗn hợp 306-2. Tính đến nay, các tổ máy của BTP đã có hơn 20 năm hoạt động và đã khá cũ. Tuy nhiên công ty cho biết đã thực hiện bảo dưỡng và thay thế thiết bị theo đúng quy trình vận hành giúp cho các tổ máy của BTP có thể hoạt động ổn định trong nhiều năm tới.

Nhà máy phát điện của BTP được xây dựng cách đây khá lâu và sử dụng công nghệ cũ dẫn tới có mức tiêu hao nhiên liệu khá lớn. Trong 6T2018, chi phí biến đổi bình quân của BTP là khoảng 1.200 VND/kWh. Chi phí biến đổi khá cao cùng với việc công ty chưa ký được hợp đồng cam kết cung cấp khí vì vậy BTP không tham gia thị trường phát điện cạnh tranh mà hoạt động phát điện dịch vụ phụ trợ và được đảm bảo lợi nhuận định mức 6,94% vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên mức lợi nhuận thực tế của BTP thường cao hơn mức này.

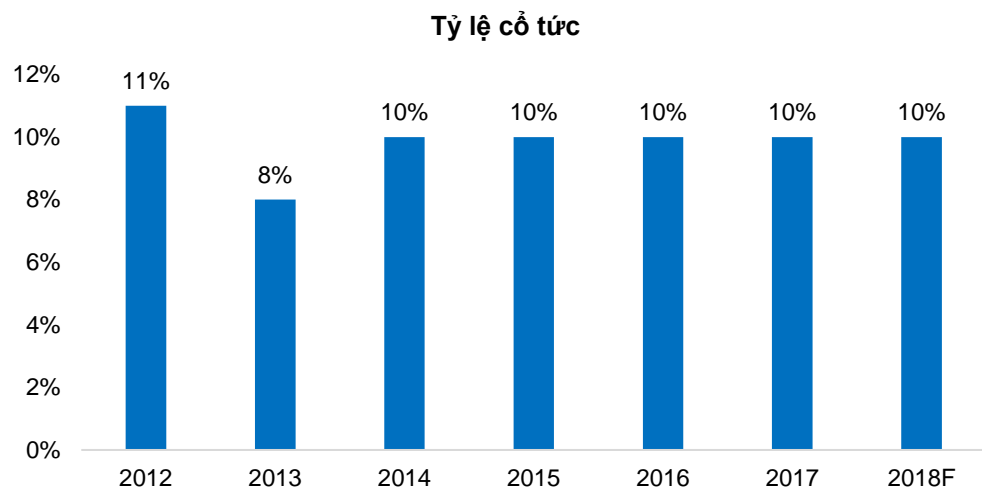
### LNST, EBIT và EBITDA



Nguồn: BTP, BVSC

### Doanh nghiệp trả cổ tức đều đặn bằng tiền.

BTP là doanh nghiệp thường xuyên trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ khá cao. Trong 6 năm gần đây tỷ lệ cổ tức của BTP quanh 10%. Tại mức giá đóng cửa ngày 11/9/2018 là 11.500 VND/CP thì tỷ suất cổ tức của BTP là 8,7% là mức cao hơn so với mức lãi suất của ngân hàng. Với cam kết tỷ suất lợi nhuận 6,94% vốn chủ sở hữu thì BTP hoàn toàn có thể duy trì mức cổ tức 10% trong những năm tới.



*Nguồn: BTP*

### Tiền mặt và tài sản đầu tư lớn.

Đánh giá BCTC bán niên đã soát xét 2018, chúng tôi nhận thấy lượng tiền mặt sau nợ vay cộng với giá trị các khoản đầu tư trên mỗi cổ phiếu là 12.965 VND/CP, là mức cao hơn mức giá đóng cửa của BTP ngày 11/9/2018 là 11.500 VND/CP. Thông tin cơ bản của một số khoản đầu tư của BTP như sau:

- Khoản đầu tư vào CTCP thủy điện Buôn Đôn. Đây là công ty niêm yết trên UPCOM với mã giao dịch là BSA. BTP nắm giữ 9.51 triệu cổ phiếu trong tổng số 38 triệu cổ phiếu BSA. Mức giá giao dịch của BSA là 21.100 VND/CP. Tuy nhiên, BSA là công ty liên kết nên giá trị của khoản đầu tư vào BSA đang được ghi nhận theo giá gốc là 8.811 VND/CP. BSA sở hữu nhà máy thủy điện Sêrêpôk 4A có công suất đặt là 64MW. Năm 2017, BSA ghi nhận LNST là 205 tỷ đồng.
- Khoản đầu tư vào CTCP nhiệt điện Hải Phòng (HND). BTP sở hữu 2,1% số lượng cổ phiếu HND. HND sở hữu nhà máy nhiệt điện than có công suất đặt là 1.200 MW. Năm 2017, HND ghi nhận LNST là 396 tỷ đồng và trả cổ tức với tỷ lệ 6,5%.
- Khoản đầu tư vào CTCP nhiệt điện Quảng Ninh (QTP). BTP sở hữu 2,5% số lượng cổ phiếu QTP. QTP sở hữu nhà máy nhiệt điện than có công suất đặt là 1.200 MW. Năm 2017, QTP ghi nhận LNST là 709 tỷ đồng.
- Khoản đầu tư vào CTCP Phú Thạc Mỹ (PTM). BTP sở hữu 8,1% PTM. PTM là công ty cổ phần và chưa được niêm yết. PTM hoạt động kinh doanh buôn bán thiết bị điện,

**Báo cáo thăm doanh nghiệp BTP**

xây lắp các công trình điện nước và sở hữu nhà máy thủy điện sông Bung 4A có công suất đặt là 45 MW. Năm 2017, PTM ghi nhận LNST là 88 tỷ đồng.

Khoản mục	Triệu VND
Tiền và các khoản tương đương tiền	368.481
Tiền gửi có kỳ hạn	561.320
Đầu tư vào CTCP thủy điện Buôn Đôn	83.750
Đầu tư vào CTCP nhiệt điện Hải Phòng	108.730
Đầu tư vào CTCP nhiệt điện Quảng Ninh	114.771
Đầu tư vào CTCP Phú Thạch Mỹ	50.000
Nợ vay ngắn hạn	(52.927)
Nợ vay dài hạn	(449.879)
<b>Tổng</b>	<b>784.246</b>
Số lượng cổ phiếu (triệu)	60.49
<b>Giá trị tiền và đầu tư sau nợ vay / cổ phiếu</b>	<b>12.965</b>

*Nguồn: BTP, BVSC*

### Quan điểm đầu tư.

Mặc dù các nhà máy của BTP hơi cũ, tuy nhiên công ty đã tiến hành bảo dưỡng và thay thế thiết bị theo đúng quy trình vận hành giúp cho nhà máy có thể tiếp tục hoạt động lâu dài. Bên cạnh đó BTP được đảm bảo một mức lợi nhuận đủ để cho phép công ty trả cổ tức 10%/năm. Cùng với đó công ty có lượng tiền mặt lớn và sở hữu tài sản đầu tư có giá trị cao. Giá trị tiền mặt sau nợ vay cộng với giá trị khoản đầu tư trên mỗi cổ phiếu hiện đang có giá trị cao hơn mức giá giao dịch của BTP trên thị trường. Nhà đầu tư mua cổ phiếu BTP tại mức giá 11.500 VND/CP sẽ được sở hữu 12.965 VND/CP từ tiền mặt và giá trị các khoản đầu tư cùng với một nhà máy điện có có EBIT từ hoạt động kinh doanh cốt lõi lớn hơn 100 tỷ đồng/năm trong 10 năm gần đây (ngoại trừ năm 2013). Mức định giá của BTP cũng rất hấp dẫn khi mà P/E trượt và P/B của BTP là 3,03 lần và 0,6 lần, là mức thấp hơn nhiều so với P/E và P/B ngành lần lượt là 8,98 lần và 1,66 lần. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu BTP.

STT	Mã CK	Sàn	P/E	P/B	EV/EBITDA
1	AVC	UPCOM	5,51	1,55	2,88
2	NBP	HNX	4,22	0,72	1,32
3	QTP	UPCOM	5,17	1,04	3,63
4	GHC	UPCOM	5,43	1,74	4,06
5	PPC	HOSE	6,15	1,03	7,92
6	TMP	HOSE	6,51	2,12	4,33

**Báo cáo thăm doanh nghiệp BTP**

7	SBA	HOSE	6,81	1,22	6,05
8	DNC	HNX	7,29	2,33	5,86
9	SEB	HNX	7,37	2,70	5,79
10	ND2	UPCOM	7,88	1,86	6,76
11	TBC	HOSE	8,01	1,87	6,06
12	GEG	UPCOM	8,18	1,02	8,03
13	DRL	HOSE	8,42	4,07	7,07
14	NT2	HOSE	8,86	2,07	5,54
15	SJD	HOSE	8,89	2,06	6,10
16	ISH	UPCOM	9,16	1,54	6,07
17	HND	UPCOM	9,42	0,85	3,66
18	QPH	UPCOM	9,73	1,28	5,40
19	VSH	HOSE	10,31	1,22	16,95
20	HJS	HNX	10,73	1,70	5,85
21	PIC	HNX	10,74	1,25	8,57
22	SHP	HOSE	12,08	2,07	7,12
23	POW	UPCOM	13,12	1,39	6,42
24	CHP	HOSE	16,23	1,91	9,93
25	HNA	UPCOM	18,43	0,96	7,03
<b>Trung bình</b>			<b>8,98</b>	<b>1,66</b>	<b>6,34</b>
<b>BTP</b>			<b>3,03</b>	<b>0,60</b>	<b>3,53</b>

*Nguồn: Fiinpro*

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Doanh thu thuần	2.101	1.831	1.668	2.444
Giá vốn	(1.970)	(1.642)	(1.543)	(2.320)
Lợi nhuận gộp	131	189	125	124
Doanh thu tài chính	135	152	131	96
Chi phí tài chính	63	193	74	78
Lợi nhuận sau thuế	134	96	120	92

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	344	293	217	326
Các khoản phải thu ngắn hạn	395	520	301	1.323
Hàng tồn kho	149	155	150	149
Tài sản cố định hữu hình	108	85	159	199
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	345	303	315	327
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.978</b>	<b>1.993</b>	<b>1.807</b>	<b>2.974</b>
Nợ ngắn hạn	408	404	212	1.359
Nợ dài hạn	532	528	488	494
Vốn chủ sở hữu	1.038	1.061	1.106	1.122
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.978</b>	<b>1.993</b>	<b>1.807</b>	<b>2.974</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	85,51%	-12,85%	-8,91%	46,53%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	142,66%	-28,11%	24,86%	-23,11%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	6,23%	10,33%	7,51%	5,06%
Lợi nhuận thuần biên (%)	6,35%	5,24%	7,19%	3,77%
ROA (%)	7,04%	4,83%	6,31%	3,85%
ROE (%)	13,35%	9,15%	11,06%	8,27%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	30,92%	28,92%	29,70%	18,45%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	58,92%	54,34%	48,50%	48,93%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	2.207	1.587	1.981	1.523
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	17.157	17.536	18.290	18.543

## 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  
nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**  
Thép, Phân bón, Điện  
chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**  
Công nghệ thông tin  
nguyentientung@baoviet.com.vn

**Nguyễn Bình Nguyên**  
Cao su tự nhiên  
nguyenbinhnguyen@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 & Phụ tùng, Dệt may  
truongsyphu@baoviet.com.vn

**Hà Thị Thu Hằng**  
Dược, Vận tải  
hathithuhang@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**  
Hạ tầng, Nước  
thaianhhao@baoviet.com.vn

**Ngô Trí Vinh**  
Hàng tiêu dùng  
ngotrivinh@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Phạm Tiến Dũng**  
Phó Giám đốc khối  
phamtien.dung@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**  
Chuyên viên vĩ mô  
tranhaiyen@baoviet.com.vn

**Trần Xuân Bách**  
Phân tích kỹ thuật  
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