

Công ty cổ phần Phát triển điện lực Việt Nam (HOSE: VPD)

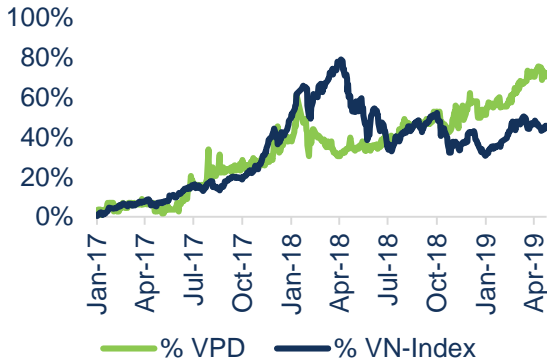
PHÙNG THỊ VÂN ANH

Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: Anhptv@fpts.com.vn

Điện thoại: (+84) – (024)3773 7070 – Ext: 5958

Biến động giá cổ phiếu VPD và VNIndex



Thông tin giao dịch

08/05/2019

Giá hiện tại (VND)	17.400
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	17.400
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	13.700
Số lượng CP niêm yết (cp)	106.589.629
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	67.918
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	0,06
Vốn hóa (tỷ VND)	1.854,6
EPS 4 quý gần nhất (VND/cp)	1.700
P/E trailing (lần)	10,2

Tổng quan doanh nghiệp

Tên công ty	CTCP Phát triển điện lực Việt Nam
Địa chỉ	Số 286 Nguyễn Xiển, xã Tân Triều, huyện Thanh Trì, Hà Nội
Doanh thu chính	Điện thương phẩm
Chi phí chính	Chi phí khấu hao, chi phí lãi vay

Cơ cấu cổ đông

31/12/2018

Tổng Công ty Phát điện 1	36,65%
Công ty CP Đầu tư Xây dựng Tuần Lặc	17,17%
Công ty CP Nhiệt điện Phả Lại	10,61%
Khác	35,57%

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2019

Năm 2018 doanh thu của VPD đạt 613,4 tỷ đồng (+3,4%yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 174,3 tỷ đồng (+7,5%yoy). Nguyên nhân là do:

- ✓ **Về giá bán điện:** Năm 2018, nhờ giá bán điện hợp đồng của thủy điện Khe Bó và thủy điện Bắc Bình đều tăng dẫn tới giá bán điện bình quân của VPD tăng 14% yoy, đạt mức 1.109 đồng/kWh.
- ✓ **Về sản lượng điện:** Năm 2018, tình hình thời tiết khu vực miền Nam khó khăn hơn so với năm 2017, lượng nước về hồ giảm mạnh dẫn đến sản lượng điện của nhà máy thủy điện Bắc Bình sụt giảm 48,6% so với cùng kỳ. Do đó tổng sản lượng điện của VPD giảm 9,5% yoy.

Kế hoạch kinh doanh năm 2019:

- ✓ Doanh thu năm 2019 là: 583,8 tỷ đồng giảm 4,8% so với thực hiện năm 2018.
- ✓ Lợi nhuận sau thuế là: 145 tỷ đồng giảm 16,8% so với thực hiện năm 2018.

Trả cổ tức năm 2018 bằng tiền cho cổ đông hiện hữu 1.100 đồng/cp.

KHUYẾN NGHỊ: Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do, chúng tôi xác định giá mục tiêu của VPD là **17.200** đồng/cp, thấp hơn giá hiện tại đang giao dịch trên thị trường là **1%**. Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với VPD. Nhà đầu tư có thể chốt lời tại mức giá hiện tại và thực hiện mua vào khi cổ phiếu về mức giá **14.900** đồng/cp tương ứng với mức sinh lời kỳ vọng là **15%**.

Luận điểm đầu tư

- ✓ **Thủy điện Khe Bó tiếp tục hưởng lợi từ vị trí địa lý của nhà máy.** Hiện tại thì hồ thủy điện Bản Vẽ đang tích đầy nước nên tình hình sản xuất điện vào mùa khô của thủy điện Khe Bó không bị ảnh hưởng nhiều trong năm 2019.
- ✓ **Nợ vay giảm dần giúp giảm bớt áp lực về chi phí lãi vay hàng năm, tác động tích cực đến lợi nhuận của VPD.**
- ✓ **Nhu cầu sử dụng điện năng tiếp tục tăng cao.** Theo báo cáo của ngành năng lượng điện Việt Nam thì nhu cầu sử dụng điện giai đoạn 2015-2020 tăng 9,8%, giai đoạn 2020-2025 tăng 8,6%.

Yếu tố cần theo dõi

- ✓ **Biến động về lãi suất.** Chúng tôi ước tính với tình hình nợ vay hiện tại thì lãi suất tăng 1% sẽ làm giảm lợi nhuận khoảng 11,7 tỷ đồng.
- ✓ **Tình hình thời tiết không thuận lợi do dự báo năm 2019 có sự xuất hiện của hiện tượng El Nino gây hạn hán, ít mưa.**

I. KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2018 CỦA VPD

Tỷ VNĐ	2017	2018	%YoY	Nhận xét
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ:	593,4	613,4	+3,4%	Tình hình thời tiết năm 2018 nhìn chung không thuận lợi như năm 2017, dẫn đến tổng sản lượng điện các nhà máy của VPD giảm 9,5% so với cùng kỳ. Tuy nhiên nhờ vào việc tăng giá bán điện hợp đồng của 2 nhà máy thủy điện Khe Bó và Bắc Bình dẫn đến giá bán điện bình quân tăng 14% yoy, đạt mức 1.109 đồng/kWh.
Lợi nhuận gộp	330	324	-1,8%	
Doanh thu tài chính	3,4	4,6	+35,3%	
Chi phí tài chính	115,8	96,3	-16,8%	
Chi phí lãi vay	112,4	96,2	-14,4%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	29	31,9	+10%	
Lợi nhuận thuần HĐKD	188,8	200,8	+6,4%	
Lợi nhuận trước thuế	188	198	+5,3%	
Thuế TNDN	25,8	24	-7%	
Lợi nhuận sau thuế	162,2	174,3	+7,5%	Việc tăng chi trả nợ gốc vay giúp chi phí lãi vay năm 2018 giảm 16,8% yoy tác động tích cực đến lợi nhuận sau thuế của VPD.

Nguồn: VPD, FPTTS Research

Chi tiết sản lượng điện của từng nhà máy thủy điện của VPD

ĐVT: triệu kWh

Sản lượng điện của các nhà máy thủy điện	Năm 2017	Năm 2018	+/- (%) yoy
Nhà máy thủy điện Khe Bó	418,5	449,2	+7,3%
Nhà máy thủy điện Bắc Bình	181	93	-48,6%
Nhà máy thủy điện Nậm Má	11,3	11	-2,7%
Tổng sản lượng điện	610,9	553,1	-9,5%

Nguồn: VPD, FPTTS Research

- ✓ Thủy điện Khe Bó là nhà máy mang lại hơn 70% doanh thu và lợi nhuận cho VPD. Nhờ vị trí địa lý thuận lợi, thuộc khu vực có lượng nước dồi dào, đặc biệt là nằm dưới thủy điện Bản Vẽ có hồ điều tiết theo nhiều năm nên có thể tích trữ nước lâu dài vào mùa mưa để sản xuất điện cho mùa khô. Vì vậy, năm 2018 sản lượng điện sản xuất của nhà máy cao nhất kể từ khi đi vào hoạt động và tăng 7,3% yoy.
- ✓ Nhà máy thủy điện Bắc Bình: Năm 2018 là năm khó khăn đối với tình hình sản xuất điện năng của nhà máy, sản lượng điện giảm mạnh so với cùng kỳ. Nguyên nhân là do năm 2017 là đỉnh điểm của La Nina, lượng nước về hồ nhiều nhất lịch sử kể từ khi nhà máy đi vào hoạt động. Tuy nhiên đến năm 2018 thì thời tiết và điều kiện thủy văn khó khăn, lượng nước về hồ giảm mạnh gần 50% so với năm 2017 dẫn đến sản lượng điện giảm 48,6% yoy.
- ✓ Nhà máy thủy điện Nậm Má thuộc khu vực Hà Giang, nơi có điều kiện thủy văn và lượng nước về hồ ổn định giúp cho hoạt động sản xuất điện năng của nhà máy luôn duy trì sản lượng từ 11 – 12 triệu kWh/năm. Năm 2018, sản lượng điện có giảm nhẹ so với năm 2017 khoảng 2,7% là do tháng 3 và tháng 4/2018 nhà máy có dừng hoạt động khoảng 40 ngày để sửa chữa kênh dẫn nước.

KẾ HOẠCH PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN CỦA VPD

Chỉ tiêu	Năm 2015	Năm 2016	Năm 2017	Năm 2018
Cổ tức bằng tiền (đồng/cp)	500	500	1.000	1.100
Cổ tức bằng cổ phiếu	1000:25		100:4	

Nguồn: VPD

Đại hội cổ đông thường niên của VPD năm 2019 đã thông qua phương án chi trả cổ tức bằng tiền mặt là 1.100 đồng/cp tương ứng với mức dividend yield là 6,6%, khá thấp so với năm 2017. Điều này là do VPD muốn dành tiền để trả nợ gốc vay, giảm bớt áp lực về chi phí lãi vay hàng năm cho công ty.

II. KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2019 CỦA VPD

Chỉ tiêu	Thực hiện 2018	Kế hoạch 2019	Tăng/giảm so với thực hiện 2018
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	613,4	583,8	-4,8%
Sản lượng điện (triệu kWh)	553,1	532	-3,8%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	174	145	-16,7%

Nguồn: VPD, FPT Research

Chúng tôi đánh giá VPD sẽ đạt được 572,5 tỷ đồng doanh thu và 157,2 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, giảm lần lượt là 6,7% và 9,7% so với thực hiện năm 2018.

Về doanh thu:

- **Sản lượng điện ước tính năm 2019 đạt 505 triệu kWh giảm 8,7% so với thực hiện năm 2018 và chỉ đạt 95% so với kế hoạch đặt ra năm 2019 do:**

Năm 2019, dự báo hiện tượng El Nino sẽ diễn ra, gây hạn hán nên sản lượng nước về hồ sẽ giảm so với năm 2018.

- ✓ Nhà máy thủy điện Khe Bô: hiện tại hồ chứa Bản Vẽ đang tích đầy nước do đó tình hình sản xuất điện của nhà máy không bị ảnh hưởng quá nhiều trong mùa khô năm 2019. Ước tính sản lượng điện của nhà máy thủy điện Khe Bô sẽ đạt khoảng 400 triệu kWh, giảm khoảng 10% yoy.
- ✓ Nhà máy thủy điện Bắc Bình thì thuộc khu vực Bình Thuận có điều kiện khí hậu và tình hình thủy văn khó khăn hơn. Chúng tôi ước tính sản lượng điện năm 2019 cũng sẽ thấp như năm 2018, đạt khoảng 93 triệu kWh.
- ✓ Nhà máy thủy điện Nậm Má dự kiến sẽ sửa chữa nâng công suất lên 3,2 MW, dự kiến sẽ thực hiện từ 10/04 đến 10/05 năm 2019. Theo thống kê thì đây là khoảng thời gian lượng nước về hồ khá thấp nên việc sửa chữa này không ảnh hưởng nhiều đến hoạt động sản xuất của nhà máy. Với tình hình như vậy, chúng tôi ước tính sản lượng điện của nhà máy sẽ đạt khoảng 12 triệu kWh trong năm 2019.
- **Giá bán điện bình quân ước tính khoảng hơn 1.133 đồng/Kwh cao hơn 2% so với năm 2018 do theo thống kê thì những năm xảy ra hiện tượng El Nino thì giá bán điện thường cao hơn so với các năm khác.**

Về lợi nhuận

- **Tổng chi phí ước tính khoảng 420 tỷ đồng giảm khoảng 4,8% so với năm 2018.** Trong đó chi phí lãi vay ước tính khoảng 92 tỷ giảm 4,4% yoy, chi phí thuế tài nguyên và môi trường rừng ước đạt 60,7 tỷ đồng giảm 6,85 yoy, chi phí sửa chữa các nhà máy ước khoảng 5,3 tỷ giảm 65% yoy do năm 2018 công ty đã thực hiện sửa chữa phần lớn các máy móc thiết bị tại các nhà máy thủy điện. Năm 2019 sẽ thực hiện sửa chữa kênh thủy điện Nậm Má để nâng công suất phát trong mùa mưa lên tối đa là 3,2 MW.
- **Ước tính thuế thu nhập doanh nghiệp 25,6 tỷ đồng,** trong đó thuế thu nhập doanh nghiệp của thủy điện Khe Bô được giảm 50% trong 7 năm (từ năm 2017 đến năm 2023).

Cập nhật kết quả kinh doanh quý 1: Doanh thu đạt 120 tỷ đồng tăng 2% yoy, lợi nhuận sau thuế đạt 24,8 tỷ đồng tăng 33% yoy. Lợi nhuận tăng mạnh như vậy là nhờ chi phí lãi vay quý 1 giảm mạnh 16,4% yoy, đạt 20,9 tỷ đồng.

Cập nhật tình hình sản xuất kinh doanh của từng nhà máy:

Nhà máy thủy điện của VPD	Quý 1/2019 (triệu kWh)	+/- yoy (%)
Thủy điện Khe Bô	64,3	-4%
Thủy điện Bắc Bình	30,9	-6%
Thủy điện Nậm Má	2,6	+73%
Tổng	97,8	-3,5%

III. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi định giá VPD dựa trên việc sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp và dòng tiền tự do chủ sở hữu. Giá mục tiêu của cổ phiếu VPD theo hai phương pháp trên có mức bình quân là 17.200 đồng/cp, thấp hơn 1% so với mức giá đóng cửa ngày 08/05/2019. Vì vậy chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu VPD. Nhà đầu tư có thể chốt lời tại mức giá hiện tại và mua vào khi giá cổ phiếu về mức 14.900 đồng/cp (tương ứng với mức sinh lời kỳ vọng là 15%).

TỔNG HỢP KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ (xem thêm chi tiết báo cáo định giá [tại đây](#))

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp	18.200	1/2
2	Chiết khấu dòng tiền tự do chủ sở hữu	16.200	1/2
	Bình quân giá các phương pháp (VNĐ/cp)		17.200

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích FPTTS nắm giữ 87 cổ phiếu VPD và chuyên viên tư vấn đầu tư không nắm giữ cổ phiếu VPD nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100, Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà
Nẵng, Việt Nam.
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888