

**CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN BẮC MINH (UPCOM: SBM)**
**Nguyễn Thị Ngọc**

Chuyên viên tư vấn đầu tư

 Email: [ngocnt@fpts.com.vn](mailto:ngocnt@fpts.com.vn)

Tel: (+84) 24 3773 7070 – Ext: 5919

**CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2019**

**Năm 2018 doanh thu của SBM đạt 316,75 tỷ đồng (+2,6%yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 117,23 tỷ đồng (+2,2%yoy).** Nguyên nhân là do:

Thủy điện Tà Cọ xảy ra sự cố vào tháng 9 làm dừng sản xuất trong 28 ngày khiến cho sản lượng điện sản xuất giảm 1,5% yoy. Tuy nhiên, giá bán điện tại các nhà máy của SBM đều tăng nên doanh thu của SBM tăng nhẹ 2,6%.

**Kế hoạch kinh doanh năm 2019:**

Doanh thu năm 2019 là: 300,19 tỷ đồng giảm 5% so với thực hiện năm 2018. Lợi nhuận sau thuế là: 98,45 tỷ đồng giảm 16% so với thực hiện năm 2018.

**Kết quả kinh doanh quý 1/2019:**

- ✓ Tổng doanh thu đạt 69,41 tỷ đồng (-1,9% so với cùng kỳ) và đạt 23,12% kế hoạch doanh thu năm 2019.
- ✓ Lợi nhuận trước thuế đạt 27,16 tỷ đồng (+5,8% so với cùng kỳ) và đạt 27,58% kế hoạch lợi nhuận năm 2019.

**Trả cổ tức năm 2018 cho cổ đông hiện hữu là 3.300 đồng/ cổ phiếu.**

**KHUYẾN NGHỊ:** Với mức giá là 30.000 đồng/cp thì cổ phiếu SBM đang được giao dịch với P/E trailing là 10,x cao hơn so với trung bình ngành (khoảng 9,5x). Chúng tôi đánh giá với triển vọng năm 2019 về doanh thu và lợi nhuận sẽ giảm so với năm 2018 (doanh thu giảm 5%, lợi nhuận sau thuế giảm 8%) thì mức giá hiện tại không thực sự hấp dẫn. Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với SBM và thực hiện mua vào khi cổ phiếu về mức giá 25.500 đồng/cp tương ứng với mức P/E khoảng 8,5.

(Chi tiết)

**Luận điểm đầu tư**

- ✓ **Giá bán điện của SBM cao hơn so với các doanh nghiệp có thủy điện nhỏ** do tận dụng phát điện trong giờ cao điểm với giá bán cao. (Chi tiết)

- ✓ **Cổ tức bằng tiền mặt cao qua các năm.** Trong các năm gần đây, công ty luôn trả cổ tức bằng tiền với tỷ lệ cao và có xu hướng tăng dần.

**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 của SBM khoảng 4 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.**
- ✓ **Tính thanh khoản của cổ phiếu thấp.** Giao dịch bình quân 30 phiên gần đây của SBM là 640 cổ phiếu/phiên, việc mua bán cổ phiếu trên sàn với số lượng lớn là rất khó khăn.

**Biến động giá cổ phiếu SBM và VNindex**


**Thông tin giao dịch 07/05/2019**

Giá hiện tại (VND)	30.000
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	32.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	23.700
Số lượng CP niêm yết (cp)	39.000.000
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	640
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	1,60%
Vốn hóa (tỷ VND)	390
EPS 4 quý gần nhất (VND/cp)	3.005
P/E trailing (lần)	10,x

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên công ty	Công ty cổ phần Đầu tư và Phát triển Bắc Minh
Địa chỉ	20 Trần Nguyên Hãn – Phường Lý Thái Tổ - Hoàn Kiếm – 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**

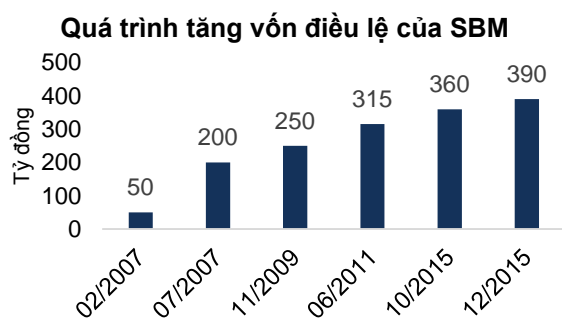
Ông Nguyễn Phúc Vinh	20,77%
Tổng công ty điện lực Miền Bắc	18,61%
Công ty TNHH Đầu tư Linh Lam	8,53%
Công ty cổ phần điện lực Miền Bắc	8,14%
Khác	43,95%

## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP.



- ✓ **Tên công ty: CTCP Đầu tư Phát triển Bắc Minh**
- ✓ Địa chỉ: Số 20 Trần Nguyên Hãn, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- ✓ Ngày 12/02/2007: Công ty được thành lập với vốn điều lệ thực góp là 50 tỷ đồng.
- ✓ Ngày 19/07/2007: Công ty nâng vốn điều lệ lên 200 tỷ đồng.
- ✓ Ngày 05/11/2009: Nâng vốn điều lệ lên 250 tỷ đồng.
- ✓ Ngày 21/06/2011: Nâng vốn điều lệ lên 315 tỷ đồng.
- ✓ Ngày 01/10/2015: Nâng vốn điều lệ lên 360 tỷ đồng.
- ✓ Ngày 21/12/2015: Nâng vốn điều lệ lên 390 tỷ đồng.
- ✓ Ngày 14/09/2017: Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội chấp thuận đăng ký giao dịch cổ phiếu SBM.

### Quy trình tăng vốn điều lệ



Nguồn: SBM, FPTs Research

Năm 2007, SBM thành lập với vốn điều lệ là 50 tỷ đồng, sau nhiều lần tăng vốn hiện nay vốn điều lệ của SBM là 390 tỷ đồng.

### Công ty hiện sở hữu và vận hành 05 nhà máy thủy điện:

Nhà máy thủy điện	Năm vận hành	Địa điểm	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Công suất (MW)	Sản lượng điện năm 2018 (triệu KWh)	Hồ điều tiết	Hình thức bán điện với EVN
Tà Cọ	2011	Sơn La	722	30	123,95	Điều tiết ngày đêm	Biểu giá chi phí tránh được
Suối Sập 3	2011	Sơn La	318	14	52,85	Điều tiết ngày đêm	Biểu giá chi phí tránh được
Nậm Công 3	2010	Sơn La	181	8	34,71	Điều tiết ngày đêm	Biểu giá chi phí tránh được
Nà Tấu	2014	Cao Bằng	120	6	17,35	Điều tiết ngày đêm	Biểu giá chi phí tránh được
Thoang Gót	1998	Cao Bằng		1,8	11,88	Điều tiết ngày đêm	Biểu giá chi phí tránh được

Nguồn: SBM, FPTs Research

**Thủy điện Tà Cọ** được xây dựng trên suối Nậm Công (phụ lưu cấp 1 của sông Mã) với công suất là 30 MW. Địa điểm xây dựng công trình nằm trên địa bàn Tà Cọ, xã Sốp Cộp, huyện Sốp Cộp, tỉnh Sơn La.

**Thủy điện Suối Sập 3** có công suất 14 MW nằm ở bậc thang thứ 3 xây dựng trên suối Sập, nhánh cấp 1 của sông Đà. Công trình có tuyến đập thuộc bản Mòn, xã Phiêng Ban huyện Bắc Yên, tỉnh Sơn La.

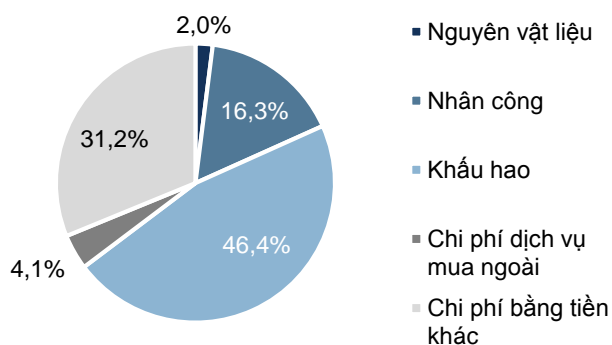
**Thủy điện Nậm Công 3:** là bậc thang dưới của thủy điện Tà Cọ cùng nằm trên suối Nậm Công với công suất là 8 MW. Công ty đã đấu giá mua lại thủy điện Nậm Công 3 từ Lilama 10 vào đầu năm 2014.

**Thủy điện Nà Tấu:** nằm trên sông Bắc Vọng thuộc huyện Quảng Uyên, Cao Bằng.

**Thủy điện Thoong Gót:** nằm trên địa bàn xã Chí Viễn, huyện Trùng Khánh, Tỉnh Cao Bằng. SBM nhận chuyển giao nhà máy thủy điện Thoong Gót từ Tổng công ty điện lực Miền Bắc vào năm 2012.

Tất cả 5 nhà máy thủy điện của SBM đều là hồ điều tiết ngày đêm và bán điện cho EVN với biểu giá chi phí tránh được.

### Cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố năm 2019 của SBM



**Chi phí khấu hao và chi phí khác bằng tiền (lãi vay, thuế tài nguyên, phí môi trường rừng) chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng chi phí của SBM.** Cũng như các doanh nghiệp thủy điện khác thì đây là hai chi phí chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng chi phí của doanh nghiệp.

Nguồn: SBM, FPTs Research

## II. KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2018 CỦA SBM

Tỷ VNĐ	2017	2018	%YoY	Nhận xét
<b>Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ:</b>	<b>308,65</b>	<b>316,75</b>	<b>+2,6%</b>	Doanh thu của SBM năm 2018 tăng nhẹ so với năm 2017 do giá bán điện của SBM tăng.
<i>Sản lượng điện (triệu kWh)</i>	<b>244,37</b>	<b>240,74</b>	<b>-1,5%</b>	Sản lượng điện của SBM giảm 1,5% nguyên nhân chính là do sự cố tại nhà máy thủy điện Tà Cọ vào tháng 9/2018 bị dừng máy 28 ngày.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>175,71</b>	<b>173,03</b>	<b>-1,5%</b>	
Doanh thu tài chính	0,46	0,83	+80%	
Chi phí tài chính	47,9	42,1	-12,1%	
<i>Chi phí lãi vay</i>	47,9	39,3	-17,9%	Doanh nghiệp giảm được 32 tỷ nợ vay ngắn hạn và 81 tỷ nợ vay dài hạn làm cho chi phí lãi vay của doanh nghiệp tiết giảm được gần 18%.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	7,6	8,1	+6,6%	
<b>Lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh</b>	<b>120,7</b>	<b>123,7</b>	<b>+2,5%</b>	
Lợi nhuận trước thuế	120,9	123,7	+2,3%	
Thuế TNDN	6,29	6,45	+2,5%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>114,6</b>	<b>117,2</b>	<b>+2,3%</b>	

Nguồn: SBM, FPTs Research

### KẾ HOẠCH PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN CỦA SBM

Năm	ĐVT: đồng/cp	
	2017	2018
<b>Cổ tức</b>	2.500	3.300

Nguồn: SBM, FPTs Research

Tình hình chi trả cổ tức của SBM đều bằng tiền mặt và tăng dần qua các năm. Với mức giá đang giao dịch trên thị trường của SBM là 30.000 đồng/ cổ phiếu tương ứng với tỷ lệ dividend yield là 11% khá phù hợp với các cổ đông ưa thích cổ tức.

### III. KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2019 CỦA SBM

Chỉ tiêu	Thực hiện 2018	Kế hoạch 2019	Tăng/giảm so với thực hiện 2018
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	316,75	300,19	<b>-5,2%</b>
Sản lượng điện (triệu kWh)	240,74	220,17	<b>-8,5%</b>
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	117,23	98,45	<b>-16%</b>

Nguồn: SBM, FPTs Research

Kế hoạch sản xuất của SBM đưa ra lấy bằng bình quân của 5 năm liền trước. Năm 2019 kế hoạch của công ty giảm so với thực hiện năm 2018.

**Chúng tôi đánh giá SBM sẽ hoàn thành được kế hoạch doanh thu và vượt kế hoạch lợi nhuận đặt ra:**

**Về doanh thu:** chúng tôi ước tính doanh thu năm 2019 của SBM là 300 tỷ đồng tương đương với kế hoạch đề ra.

- **Sản lượng điện ước tính năm 2019 đạt 228,7 triệu Kwh giảm 5% so với thực hiện năm 2018 do:**  
Năm 2019, dự báo hiện tượng El Nino sẽ diễn ra, gây hạn hán, mưa ít nên sản lượng nước về hồ sẽ giảm so với năm 2018. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá hiện tượng này sẽ diễn ra ở mức yếu nên sản lượng điện sản xuất của SBM chỉ giảm nhẹ so với cùng kỳ.
- **Giá bán điện bình quân ước tính khoảng 1.315 đồng/Kwh gần tương đương với năm 2018.**

**Về lợi nhuận:** chúng tôi ước tính lợi nhuận năm 2019 của SBM là 108 tỷ đồng cao hơn 10 tỷ so với kế hoạch của doanh nghiệp.

- **Tổng chi phí ước tính sẽ khoảng 192 tỷ đồng giảm khoảng 9,6% yoy** trong đó chi phí khấu hao chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng chi phí của SBM (hơn 46% tổng chi phí). Trong các năm gần đây, SBM đã tăng trả nợ gốc giúp cho chi phí lãi vay giảm dần tác động tích cực đến lợi nhuận sau thuế của Công ty. Vì vậy, với tình hình nợ vay và tốc độ trả nợ gốc của SBM thì chúng tôi ước tính chi phí lãi vay năm 2019 sẽ khoảng 32 tỷ đồng, giảm 18% yoy.
- **SBM đang được hưởng ưu đãi về thuế thu nhập doanh nghiệp với thuế suất là 5%/năm.** SBM được miễn thuế 4 năm đầu tiên kể từ khi có lợi nhuận và giảm thuế 50% trong 9 năm tiếp theo ( thuế suất là 5%). Vì vậy chúng tôi ước tính thuế thu nhập doanh nghiệp năm 2019 của SBM khoảng 6 tỷ đồng.

**Phụ lục 1:**
**Thị trường điện:**

+ Thị trường phát điện cạnh tranh (VCGM) - Toàn bộ điện năng phát của các nhà máy điện được bán cho đơn vị mua buôn duy nhất (EVN). Điện năng mua bán được thanh toán theo giá hợp đồng và giá thị trường giao ngay từng chu kỳ giao dịch thông qua hợp đồng sai khác.

+ Tỷ lệ điện năng thanh toán theo giá hợp đồng được quy định là 60-95% tổng sản lượng điện phát của nhà máy, phần còn lại sẽ được thanh toán theo giá thị trường giao ngay.

**Biểu giá chi phí tránh được :** được áp dụng cho các nhà máy điện có công suất dưới 30 MW.

**Đối với SBM:** Công ty áp dụng biểu giá chi phí tránh được với tất cả 5 nhà máy.

**Phụ lục 2: Biểu giá chi phí tránh được năm 2019**

Đơn vị (đồng/Kwh)	Mùa khô			Mùa mưa			Phần điện năng dư
	Giá bán điện	Giờ cao điểm	Giờ bình thường	Giờ thấp điểm	Giờ cao điểm	Giờ bình thường	Giờ thấp điểm
Miền Bắc		663	664	671	620	619	623
Miền Trung		663	664	671	620	619	622
Miền Nam		682	684	691	639	638	642
<b>Giá công suất (3 miền)</b>	<b>2.306</b>						

*Nguồn: Cục điều tiết điện lực Việt Nam*

**Phụ lục 3: Giá bán điện bình quân của 1 số thủy điện nhỏ**

Đơn vị: (đồng/Kwh)	Nậm Má (VPD)	Khe Diên (SBA)	Dasiat (SHP)	Drây H'linh 2 (DRL)	SBM
Năm 2016	1.004	1.186	1.066	1.115	<b>1.312</b>
Năm 2017	922	1.108	1.078	1.077	<b>1.263</b>
Năm 2018	981	1.267	1.118	1.113	<b>1.316</b>

*Nguồn: FPTs Research*

**Phụ lục 4: Bảng so sánh P/E của một số doanh nghiệp thủy điện niêm yết tại ngày 02/05/2019:**

Mã cổ phiếu	Giá cổ phiếu	Doanh thu (Tỷ đồng)	Lợi nhuận sau thuế (Tỷ đồng)	P/E trailing
SJD	21.250	496	191	8,1x
S4A	28.000	307	131	10,0x
SBA	15.000	254	96	10,7x
SHP	22.800	619	189	11,4x
TBC	25.000	396	205	7,6x
<b>Trung bình:</b>				<b>9,5x</b>
SBM	30.000	316	117	10,x

*Nguồn: FPTs Research*

**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 và chuyên viên tư vấn đầu tư không nắm giữ cổ phiếu SBM 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: (84.4) 37737070 / 2717171

Fax: (84.4) 37739058

**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, Q1, Tp. Hồ

Chí Minh, Việt Nam

ĐT: (84.8) 62908686

Fax: (84.8) 62910607

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

100 Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận

Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam

ĐT: (84.511) 3553666

Fax: (84.511) 3553888