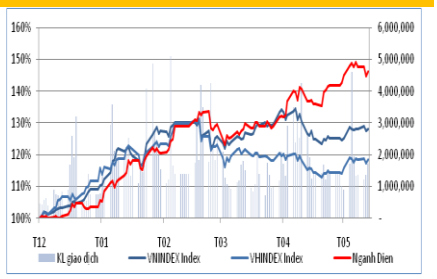
BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÀNH 2013

15 tháng 05 năm 2013

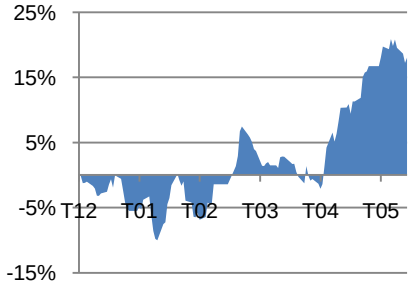
Bán Mạnh | Bán | Trung lập | **Mua** | Mua Mạnh

NGÀNH ỔN ĐỊNH TRUNG HẠN KHẢ NĂNG ĐỘT BIẾN TĂNG

ĐỒ THỊ GIAO DỊCH



NGÀNH ĐIỆN SO VỚI VNINDEX



KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

- **Khuyến nghị: Mua**
- **Cổ phiếu: PPC, BTP, VSH, HJS**
- **Kỳ đầu tư: Trung hạn**

Chuyên viên phân tích:
Nguyễn Tuấn Anh
Email: anhnt1@bsc.com.vn
Chịu trách nhiệm nội dung:
Trần Thăng Long
Email: longtt@bsc.com.vn

- **Khả năng phòng thủ cao:**
  - Ngành có đặc điểm là ổn định và có tính "phòng thủ" cao trước biến động của kinh tế.
- **Khả năng tăng giá điện trong năm 2013:**
  - Từ ngày 20/4/2013, giá bán than bán cho điện đã được phép điều chỉnh bằng với giá thành sản xuất than của năm 2011. Do vậy, việc tăng giá điện bán lẻ trong năm 2013 là khó tránh khỏi.
- **Triển vọng Thủy điện giảm/nhiệt điện tăng :**
  - Hạn hán kéo dài trên diện rộng tại các tỉnh miền Trung - Tây Nguyên, mực nước về các hồ thủy điện thấp hơn so với trung bình nhiều năm. Như vậy, khả năng các nhà máy thủy điện từ miền Trung sẽ không đủ nước để chạy công suất cao như năm 2012.
  - Triển vọng lợi nhuận 2013 của các công ty thủy điện miền Trung bị đánh giá giảm. Ngược lại với nhóm nhiệt điện than và khí, khi phải vận hành tăng công suất để bù đắp, triển vọng tăng.
- **Chỉ số giá các cổ phiếu ngành điện niêm yết tăng mạnh 50%.** Đồ thị diễn biến giá của ngành từ khi TTCK phục hồi (03/12/2012) tới nay tăng 50% và mạnh hơn với chỉ số chung VNINDEX. Đặc biệt, trong giai đoạn thị trường điều chỉnh từ tháng 4/2013 đến giữa tháng 5/2013, chỉ số ngành Điện tăng 20%, "outperform" so với Vnindex.
- **Quan điểm đầu tư:**
  - Chúng tôi bảo lưu quan điểm trong "Báo cáo triển vọng ngành 2013" (Link) Ngành điện là một trong những ngành có tính chất phòng thủ khá tốt trong suy thoái, với tỷ suất lợi nhuận khá cao so với các ngành khác, cổ tức trả đều. Vì vậy đầu tư vào các ngành Ngành Điện là một trong những lựa chọn hợp lý.
  - Xét về qui mô tài sản, thanh khoản và triển vọng, Nhà đầu tư có thể cân nhắc ba công ty đầu ngành về nhiệt điện và thủy điện là PPC, BTP và VSH. PPC và BTP còn được hưởng lợi từ yếu tố tỷ giá (link). Xét về yếu tố giá cổ phiếu so với giá trị sổ sách, Nhà đầu tư có thể cân nhắc các cổ phiếu HJS, SBA, SJD.

Mã CK	Ngành	Giá	7 ngày	30 ngày	KLGD BQ 10 ngày	Doanh Thu TTM	Vốn CSH TTM	P/B (MRQ)	P/E (TTM)	ROE (TTM)	ROA (TTM)	ROS (TTM)	Vòng quay TS	Đòn bẩy TC
DRL	Thủy điện	24,800	1.2%	2.1%	1,496	66	130	1.8	6.0	30.1%	28.0%	59.4%	0.5	1.1
PPC	Nhiệt điện	20,400	10.8%	19.9%	933,674	4,125	4,151	1.6	10.4	15.1%	5.2%	15.2%	0.3	2.9
NLC	Thủy điện	17,900	0.0%	5.3%	1,500	50	115	0.8	4.6	16.7%	15.7%	38.4%	0.4	1.1
SJD	Thủy điện	15,700	0.6%	-1.9%	13,969	345	651	0.9	3.8	22.9%	14.8%	43.2%	0.3	1.5
TBC	Thủy điện	14,000	0.0%	2.2%	5,859	255	872	1.0	7.0	14.6%	14.1%	50.1%	0.3	1.0
NBP	Nhiệt điện	13,400	-0.7%	1.5%	2,100	626	212	0.8	6.1	13.3%	7.7%	4.5%	1.7	1.7
BTP	Nhiệt điện	12,900	6.8%	20.2%	356,688	1,423	954	0.8	6.0	13.0%	5.7%	8.7%	0.7	2.3
TMP	Thủy điện	12,900	4.9%	-2.3%	1,575	516	897	1.0	6.0	16.9%	10.3%	29.3%	0.4	1.6
RHC	Thủy điện	12,500	0.0%	0.0%	1,510	51	81	0.8	4.8	16.5%	9.6%	26.3%	0.4	1.7
VSH	Thủy điện	12,300	-1.6%	4.2%	332,951	325	2,449	1.0	10.8	9.5%	7.0%	71.8%	0.1	1.4
HJS	Thủy điện	7,700	1.3%	2.7%	28,120	125	177	0.6	4.3	15.0%	4.0%	21.4%	0.2	3.8
SBA	Thủy điện	6,900	0.0%	6.1%	19,231	169	537	0.6	18.7	3.5%	1.3%	11.1%	0.1	2.7
Bình quân Ngành		**14,283**	**1.9%**	**5.0%**	**141,556**	**673**	**936**	**1.0**	**7.4**	15.6%	10.3%	31.6%	0.4	1.9

Nguồn: BSC tổng hợp

TRIỂN VỌNG NGÀNH CẬP NHẬT QUÝ I/2013

Khả năng phòng thủ cao: Ngành có đặc điểm là ổn định và có tính "phòng thủ" cao trước biến động của kinh tế. Trong nhiều năm qua, cung không đáp ứng đủ cầu, tình trạng cắt điện khá phổ biến, đặc biệt vào các giờ cao điểm trong mùa khô. Năm 2013, ngành Điện Việt Nam có 2 vấn đề lớn cần lưu ý là khả năng tăng giá điện bán lẻ và khả năng thiếu điện do hạn hán, bên cạnh đề án tái cơ cấu ngành, tăng thêm sức hấp dẫn trong dài hạn.

- Khả năng tăng giá điện trong năm 2013. Từ ngày 20/4, giá bán than bán cho điện đã được phép điều chỉnh bằng với giá thành sản xuất than của năm 2011. Sau khi điều chỉnh, mức giá mới bằng 85%-87% giá thành sản xuất than của năm 2013 tùy chủng loại. Năm ngoái giá điện bán lẻ tăng 2 lần, vào 1/7 và 22/12, mỗi lần tăng 5%, từ mức bình quân 1.304 đồng mỗi kWh lên 1.437 đồng. Do vậy, việc tăng giá điện bán lẻ trong năm 2013 là khó tránh khỏi. Tuy nhiên, EVN mua điện với giá và thời gian hợp đồng khác nhau, do vậy việc các công ty có được hưởng lợi từ việc tăng giá mua điện hay không sẽ phụ thộc vào từng công ty.

- Nguy cơ hạn hán III/2013 – Triển vọng Thủy điện giảm/nhiệt điện tăng. Ảnh hưởng xấu của hạn hán kéo dài trên diện rộng tại các tỉnh miền Trung - Tây Nguyên, mực nước về các hồ thủy điện thấp hơn so với trung bình nhiều năm. Trong các tháng 5, 6, 7 của năm 2013, dự báo tình hình thời tiết vẫn diễn biến phức tạp theo hướng bất lợi cho các nhà máy thủy điện. Lưu lượng nước về các hồ tiếp tục xuống thấp, đe dọa nghiêm trọng đến năng lực sản xuất điện của các nhà máy.

Thực trạng này có thể khiến nguồn điện từ thủy điện (vốn vẫn chiếm khoảng gần 50% trong tổng cơ cấu nguồn hiện nay) sụt giảm nghiêm trọng, đặt EVN phải đứng trước nhiệm vụ giải bài toán căng thẳng nguồn cung và huy động các nguồn điện giá cao (nhiệt điện than, dầu, khí và mua ngoài…). Dự kiến, phụ tải trung bình ngày của hệ thống điện quốc gia tháng 5 là 380,1 triệu kWh/ngày (tăng 11,13% so với tháng 5 năm 2012), tháng 6 là 384,3 triệu kWh/ngày (tăng 10,71%). Như vậy, khả năng các nhà máy thủy điện từ miền Trung, miền Nam sẽ không đủ nước để chạy công suất cao như năm 2012. Điều này dẫn đến triển vọng lợi nhuận 2013 của các công ty thủy điện miền Trung bị đánh giá giảm.

Để bù đắp sự thiếu hụt nguồn cung thủy điện, các nguồn điện khác, đặc biệt là nhiệt điện than và khí phải tăng công suất. **Do đó triển vọng nhóm nhiệt điện sẽ khá tốt trong năm nay.**

- Trong dài hạn việc tái cơ cấu ngành điện theo hướng tự do hóa thị trường phát điện cạnh tranh từ 1.7.2012 và đang tiếp tục đẩy mạnh sẽ tác động tích cực tới thị trường điện do cải thiện được tính minh bạch, cũng như khả năng cạnh tranh của ngành,tạo sức hấp dẫn hơn cho việc tham gia của đầu tư tư nhân. Thị trường điện Việt Nam sẽ hình thành và phát triển theo 3 cấp độ: Thị trường phát điện cạnh tranh (2005-2014); Thị trường bán buôn cạnh tranh (2014-2022) và Thị trường bán lẻ cạnh tranh (sau 2022). Điều này sẽ đảm bảo cho ngành điện còn không gian cho tăng trưởng trong dài hạn.

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

- ✓ Trên sàn giao dịch chứng khoán, 12 cổ phiếu dưới đây chiếm hơn 92% tổng tài sản của hơn 15 công ty ngành điện đang niêm yết. Trong đó, PPC và VSH và BTP là 3 công ty đầu ngành với hơn 60% tổng tài sản các DN đang niêm yết dưới đây.

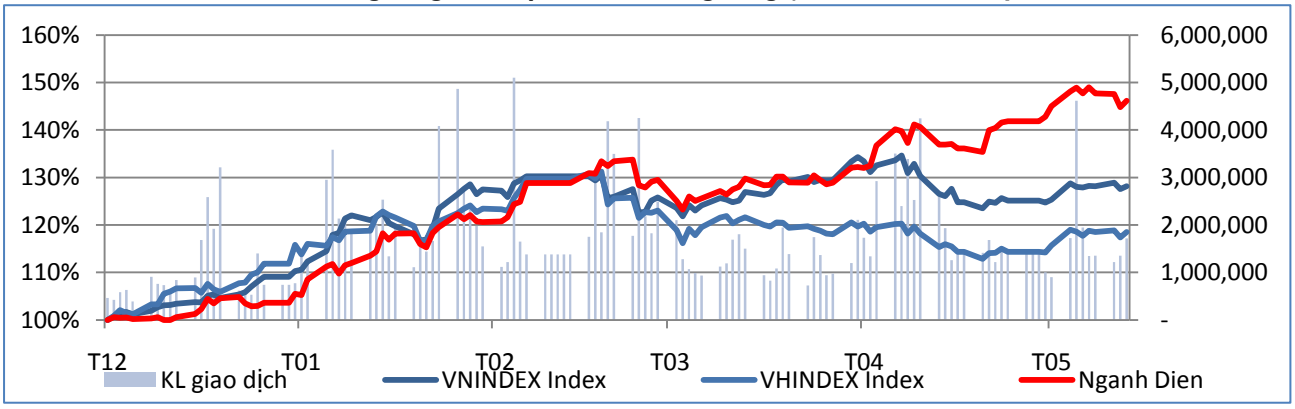
Mã CK	Nhóm	Giá	7 ngày	30 ngày	KLGDBQ 10 ngày	Doanh Thu TTM	Vốn CSH TTM	P/B (MRQ)	P/E (TTM) Điều chỉnh	ROE (TTM)	ROA (TTM)	ROS (TTM)	Assets Turnover	Financial Leverate
DRL	Thủy điện	24,800	1.2%	2.1%	1,496	66	130	1.8	6.0	30.1%	28.0%	59.4%	0.5	1.1
PPC	Nhiệt điện	20,400	10.8%	19.9%	933,674	4,125	4,151	1.6	10.4	15.1%	5.2%	15.2%	0.3	2.9
NLC	Thủy điện	17,900	0.0%	5.3%	1,500	50	115	0.8	4.6	16.7%	15.7%	38.4%	0.4	1.1
SJD	Thủy điện	15,700	0.6%	-1.9%	13,969	345	651	0.9	3.8	22.9%	14.8%	43.2%	0.3	1.5
TBC	Thủy điện	14,000	0.0%	2.2%	5,859	255	872	1.0	7.0	14.6%	14.1%	50.1%	0.3	1.0
NBP	Nhiệt điện	13,400	-0.7%	1.5%	2,100	626	212	0.8	6.1	13.3%	7.7%	4.5%	1.7	1.7
BTP	Nhiệt điện	12,900	6.8%	20.2%	356,688	1,423	954	0.8	6.0	13.0%	5.7%	8.7%	0.7	2.3
TMP	Thủy điện	12,900	4.9%	-2.3%	1,575	516	897	1.0	6.0	16.9%	10.3%	29.3%	0.4	1.6
RHC	Thủy điện	12,500	0.0%	0.0%	1,510	51	81	0.8	4.8	16.5%	9.6%	26.3%	0.4	1.7
VSH	Thủy điện	12,300	-1.6%	4.2%	332,951	325	2,449	1.0	10.8	9.5%	7.0%	71.8%	0.1	1.4
HJS	Thủy điện	7,700	1.3%	2.7%	28,120	125	177	0.6	4.3	15.0%	4.0%	21.4%	0.2	3.8
SBA	Thủy điện	6,900	0.0%	6.1%	19,231	169	537	0.6	18.7	3.5%	1.3%	11.1%	0.1	2.7
Bình quân	Ngành	14,283	1.9%	5.0%	141,556	673	936	1.0	7.4	15.6%	10.3%	31.6%	0.4	1.9

- ✓ Khác với năm ngoái khi cách nhà máy thủy điện có Doanh thu Thuần (DTT) cao hơn nhờ sự thuận lợi của thời tiết, năm nay các nhà máy nhiệt điện có DTT tốt hơn hẳn do thời tiết khô hạn ở các tỉnh miền Trung ngay từ đầu năm 2013. PPC và PPC có tổng DTT hơn 5,500 tỷ đồng trong quí I.2013, chiếm tới hơn 60% Tổng DTT ngành niêm yết.
- ✓ Các hệ số sinh lợi ROE, ROS, ROA đều khá tốt. ROS bình quân ngành đạt hơn 30%.
- ✓ Trong số các DN điện đang niêm yết, PPC và BTP là hai DN có hệ số đòn bẩy tài chính khá lớn. Điểm khá đặc biệt là **vốn nợ có nguồn gốc ngoại tệ**. PPC vay nợ bằng đồng YÊN Nhật, còn BTP vay nợ bằng đồng Won Hàn Quốc. Cả hai quốc gia đều có chung đặc điểm rất mạnh về xuất khẩu, đặc biệt các sản phẩm điện tử, và đầu tư nước ngoài. Năm 2012 và 2013, 2 quốc gia này đều duy trì một đồng nội tệ thấp nhằm thúc đẩy xuất khẩu, cùng với xu hướng chung của nhiều quốc gia khác trên thế giới. Biến động của tỷ giá do đó sẽ dẫn đến lợi nhuận chênh lệch tỷ giá khá lớn cho PPC, BTP.
- ✓ Xin tham khảo thêm báo cáo PPC LINK báo cáo

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Trong báo cáo **"Triển vọng ngành 2013",** BSC đã nhận định ngành điện trong năm 2013 sẽ vẫn tiếp tục là một trong số ít ngành tiếp tục cho mức sinh lợi cao hơn chỉ số chung VNINDEX và HNXINDEX theo sau một năm 2012 khá thành công của nhóm ngành này. (Tham khảo thêm tại Link Báo cáo triển vọng ngành 2013)
- **Chỉ số giá các cổ phiếu ngành điện niêm yết tăng mạnh hơn Vnindex.** Đồ thị diễn biến giá của ngành từ khi TTCK phục hồi (03/12/2012) tới nay rất tốt so với chỉ số chung VNINDEX khi liên tục đạt mức điểm bình quân của ngành cao hơn. Giai đoạn từ tháng 12/2012 đến tháng 4/2013, ngành khởi động cùng nhịp với chỉ số và đạt hiệu suất sinh lời cao khoảng 30%. Sau giai đoạn này, ngành tiếp tục có diễn biến giá tốt hơn khi chỉ số chung điều chỉnh giảm. Từ tháng 4/2013 đến giữa tháng 5/2013, ***chỉ số ngành Điện tăng 20%, "outperform"*** so với Vnindex và Hnindex vẫn tiếp tục điều chỉnh giảm.

Chỉ số giá ngành điện từ đầu sóng tăng (12/2012 -05/2013)



Nguồn: BSC tổng hợp

❖ **Quan điểm đầu tư:**

- ✓ **Ngành điện là một trong những ngành có tính chất phòng thủ khá tốt trong suy thoái, với tỷ suất lợi nhuận khá cao so với các ngành khác, cổ tức trả đều hơn. Tốc độ tăng trưởng bình quân cao hơn GDP, ngành khá hấp dẫn về dài hạn cho mục tiêu ổn định và đa dạng hóa danh mục đầu tư.**
- ✓ **Năm 2013, dự kiến vẫn là một năm khó khăn nói chung của nền kinh tế vì vậy, đầu tư vào các ngành có tính ổn định và phòng thủ cao như ngành điện là một trong những lựa chọn hợp lý.**
- ✓ **Xét về qui mô tài sản, thanh khoản và triển vọng, Nhà đầu tư có thể cân nhắc ba công ty đầu ngành về nhiệt điện và thủy điện là PPC, BTP và VSH. Sự biến động theo chiều hướng có lợi trong trung hạn của tỷ giá Yên Nhật và Won Hàn Quốc sẽ tăng thêm sức hấp dẫn cho PPC và BTP, bên cạnh hoạt động lõi tăng trưởng khá tốt do sự thiếu hụt của nguồn cung Thủy Điện. Đây là hai cổ phiếu có khả năng tăng giá tốt nhất các tháng còn lại của 2013 dưới góc nhìn các nhân tố cơ bản còn tiếp tục duy trì trong trung hạn, của ngành điện nói riêng và trên TTCK nói chung.**
- ✓ **Xét về yếu tố giá cổ phiếu so với giá trị sổ sách, Nhà đầu tư có thể cân nhắc các cổ phiếu HJS, SBA, SJD.**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NHĐT&PT VIỆT NAM

BSC Trụ sở chính
Tầng 1,10,11 BIDV Tower, 35 Hàng Vôi, Hà Nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128508
Fax: 84 8 3 8128510

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH CƠ BẢN

Trần Thăng Long — **Nguyễn Thanh Hoa**
Nguyễn Tuấn Anh — **Phạm Thị Thu Hằng**
Trần Anh Tuấn — **Trần Thị Bích Nhung**

Khuyến cáo sử dụng:

Miễn trách chung: *Bản báo cáo này của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước.*

Xung đột lợi ích: *BSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, có thể giao dịch cho chính công ty theo những khuyến nghị đầu tư trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.*

Bản quyền của Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Công ty Chứng khoán BIDV (BSC)
Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều là trái luật.