

## CTCP SÔNG BA (SBA-HSX)

### SBA- Bước vào quý vụ mùa

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY14	Q2-FY14	+/- qoq	Q3-FY13	+/- yoy
Doanh thu thuần	67,0	26,3	155%	55,9	20%
Lợi nhuận sau thuế	25,9	8,4	209%	22,4	16%
EBIT	37,0	15,5	138%	39,1	-5%
Tỷ suất EBIT	55,2%	58,9%	-375bps	69,9%	-1.477bps

Nguồn: Báo cáo tài chính SBA, Rong Việt Securities tổng hợp và ước tính

### Hoạt động kinh doanh Quý III tăng trưởng ấn tượng

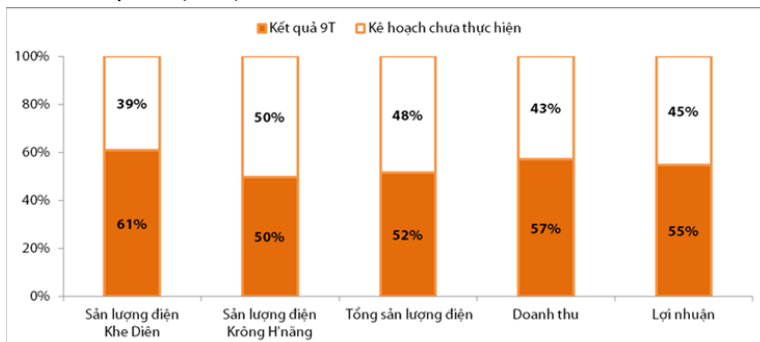
Theo chu kỳ mùa mưa của ngành, trong quý 3 hằng năm, ngành thủy điện phải đối diện với sự sụt giảm giá thành bán điện đặc biệt là đối với các nhà máy đang áp dụng cơ chế bán điện theo "Biểu giá chi phí tránh được"(\*). Tuy nhiên, KQKD của SBA vẫn khá khả quan khi doanh thu và LNST lần lượt đạt 67 tỷ và 37 tỷ, tăng 20% và 16% so với cùng kỳ. Kết quả này chủ yếu đến từ những yếu tố cốt lõi trong hoạt động kinh doanh; cụ thể là sự tăng trưởng về sản lượng và giá bán điện kèm theo những hỗ trợ về mặt lãi suất của Nhà nước đối với các dự án thủy điện.

- Sản lượng điện sản xuất của SBA trong quý 3 được nâng lên 52 triệu Kwh (+16% y.o.y) nhờ sản lượng điện nhà máy Krông H'Năng tăng 29% (đạt 49,5 triệu Kwh)
- Giá bán điện bình quân trong Q3/2014 tăng 3% so với cùng kỳ; trong đó giá bán điện theo biểu giá chi phí tránh được tại Nhà máy Khe Diên vào khoảng 574 VND/Kwh, và giá bán điện theo thị trường phát điện cạnh tranh khoảng 1.290 VND/Kwh.
- Gói hỗ trợ lãi suất sau đầu tư cho Khe Diên từ Ngân hàng phát triển Việt Nam (VDB) trị giá trên 5 tỷ đồng, giúp giảm ~42% chi phí lãi vay trong kỳ.

### Nhìn lại kết quả 9T/2014

Tính đến cuối tháng 9/2014, doanh thu đạt được 139 tỷ đồng (+3% y.o.y) và LNST tăng gấp 4 lần so với cùng kỳ, chạm mốc 41,9 tỷ. Về sản lượng điện khai thác, SBA đã hoàn thành 52% kế hoạch, trong đó, nhà máy thủy điện Khe Diên hoàn thành 61% kế hoạch và Krông H'Năng là 50%.

Hình: Kết quả thực hiện 9T/2014



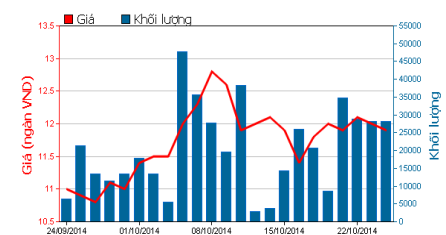
Nguồn: Báo cáo tài chính SBA, Rong Việt Securities tổng hợp

## MUA

Giá thị trường (VND)	11.900
Giá mục tiêu (VND)	14.500
Thời gian đầu tư	Trung hạn

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Xây dựng & Vật liệu xây dựng
Vốn hóa (tỷ đồng)	717
SLCPDLH	60.288.331
Beta	0,77
Free Float (%)	60,9
Giá cao nhất 52 tuần	12.800
Giá thấp nhất 52 tuần	5.900
KLGD bình quân 20 phiên	203.319



### Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
SBA	19	80	133
XD & VLXD	10,6	79	n/a
VN30 Index	-16	-4	23
VNIndex	-1	-15	-30

### Cổ đông lớn (%)

TCT Điện Lực Miền Trung	39,1
Giới hạn sở hữu còn lại của NĐTNN (%)	48,7

### LÊ HỮU TRIỂN

(084) 08- 6299 2006 – Ext 339

trien.lh@vdsc.com.vn

(\*) Biểu giá chi phí tránh được do Bộ Công Thương ban hành và có hiệu lực thi hành từ 1/1/2009, dựa trên chi phí sản xuất 1 Kwh của tổ máy phát có chi phí cao nhất trong hệ thống điện quốc gia.



#### **KQKD Quý 4 tạo cú “huých” cho KQKD năm 2014.**

Theo yếu tố mùa vụ, KQKD sẽ bứt phá mạnh trong quý 4 nhờ sản lượng ước tăng vọt lên con số 111 triệu Kwh. Doanh thu trong Q4/2014 ước đạt 134 tỷ đồng và LNST dự kiến vào khoảng 54,5 tỷ đồng (+20% so với 9T2014). Tính chung cả năm, chúng tôi dự báo doanh thu và LNST lần lượt đạt 273 tỷ (+23% y.o.y) và 97,3 tỷ (+ 46% y.o.y). Như vậy, SBA có thể vượt con số kế hoạch 235 tỷ doanh thu và 78 tỷ LNST mà ĐHCĐ 2014 đã thông qua hồi đầu năm. Với kết quả khả quan trên, EPS năm 2014 ước tính vào khoảng 1.611 VND/cp.

Bảng: Sản lượng điện sản xuất năm 2014

<b>Sản lượng (ngàn Kwh)</b>	<b>Q1-2014</b>	<b>Q2-2014</b>	<b>Q3-2014</b>	<b>Q4-2014E</b>	<b>2014E</b>
Khe Diên	9.781	10.168	2.246	15.805	38.000
Krông H'Năng	26.949	13.157	49.546	95.830	185.482
<b>Tổng cộng</b>	<b>36.730</b>	<b>23.325</b>	<b>51.792</b>	<b>111.635</b>	<b>223.482</b>

*Nguồn: Báo cáo tài chính SBA, Rong Viet Securities tổng hợp và ước tính*

#### **Cơ hội tăng trưởng từ triển vọng chung của ngành điện**

Theo “Quy hoạch điện VII”, tiêu thụ điện được dự báo sẽ tăng 14 – 16% trong giai đoạn 2011-2015 và 11,5%/năm từ 2015 đến 2020. SBA, vì thế, cũng được hưởng lợi nhờ nhu cầu ngành dự báo gia tăng. Công ty cũng đã và đang phác thảo 2 dự án mới là đầu tư nhà máy Krông H'Năng giai đoạn 2 và Sông Tranh 1 với tổng công suất 34 MW, dự kiến cung cấp thêm khoảng 140 triệu Kwh/năm. Trong ngắn hạn, việc tăng sản lượng sản xuất điện cơ bản chỉ phụ thuộc vào sự thuận lợi của thời tiết, cụ thể là lượng mưa cải thiện trong các quý mùa khô.

Tuy nhiên, điều chúng tôi kỳ vọng nhiều hơn là cơ hội nâng cao lợi nhuận đối với SBA qua khả năng tăng giá bán điện dựa trên cơ chế phát điện cạnh tranh. Kinh tế Việt Nam đang chuyển từ mô hình nông nghiệp sang mô hình công nghiệp - dịch vụ; sự dịch chuyển này sẽ đi kèm với nhu cầu điện gia tăng mạnh mẽ. Kịch bản thiếu hụt điện như trong các năm gần đây vẫn sẽ tiếp diễn. Trong khi đó, Chính phủ đang xây dựng nền tảng cho định hướng hình thành thị trường bán lẻ điện cạnh tranh trong 2023 càng làm chúng tôi tin vào khả năng tăng giá điện trong thời gian sắp tới.

#### **Quan điểm**

Hiện tại, nhà máy thủy điện Krông H'Năng (công suất gấp 7 lần Khe Diên), đang vận hành theo cơ chế phát điện cạnh tranh. Sự thiếu hụt nguồn cung kết hợp với nhu cầu sử dụng điện ngày càng gia tăng để đáp ứng đà tăng trưởng kinh tế hứa hẹn sẽ tác động tích cực đến doanh thu của SBA. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn còn quan ngại về khả năng nâng cao sản lượng điện của SBA khi (1) dự án Krông H'Năng (giai đoạn 2) và Sông Tranh 1 chậm triển khai đầu tư xây dựng do chưa kêu gọi được nguồn vốn với chi phí hợp lý (2) đặc trưng ngành phụ thuộc khá lớn vào yếu tố thời tiết.

P/E ngành hiện đang ở mức 10x. Một cách thận trọng xét trên yếu tố quy mô và khả năng tăng trưởng trong ngắn hạn, chúng tôi chiết khấu mức P/E ngành áp dụng để định giá cho SBA xuống mức 9x. Theo chúng tôi, mức giá hợp lý đối với SBA vào khoảng 14.500 VND/cp, cao hơn mức giá đóng cửa ngày 24/10/2014 là 21,8%. Vì vậy chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư **MUA** trong **TRUNG HẠN**.

**Chỉ tiêu tài chính quan trọng**

<b>Cuối năm-T12 /(tỷ đồng)</b>	<b>FY2012</b>	<b>FY2013</b>	<b>FY2014E</b>
Doanh thu thuần	168,7	222,1	273,3
% tăng trưởng	-16,7%	31,7%	23,0%
Lợi nhuận sau thuế	18,7	66,6	97,1
% tăng trưởng	-42,3%	256,1%	45,8%
Tỷ suất LNST (%)	11,1%	30,0%	35,5%
ROA (%)	1,3%	3,9%	6,0%
ROE (%)	4,8%	14,3%	10,8%
EPS (VND)	375	1.247	1.611
EPS đ/chính (VND)	310	1.105	1.611
GTSS (VND)	8.909	11.327	18.453
Cổ tức tiền mặt (VND)	-	1.000	1.000
P/E (x)*	12,5	6,2	7,4*
P/BV (x)*	0,5	0,7	0,6*

Nguồn: Báo cáo tài chính SBA, Rong Việt tổng hợp và ước tính, \*Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 24/10/2014

## CẬP NHẬT NHANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

### Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

## GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rộng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

### Hệ thống mạng lưới

#### Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

#### Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

#### Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2014.**