

CTCP THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN SÔNG HÌNH (VSH)

Ngày 14 tháng 11 năm 2014

TIN CẬP NHẬT CÔNG TY



CTCP THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN – SÔNG HÌNH: Đã thống nhất giá bán điện với EVN

VSH đã ra thông báo về việc công ty đã thống nhất được giá bán điện (chưa gồm thuế VAT, thuế tài nguyên và phí môi trường) cho giai đoạn 2010- 2013 với mức giá thấp nhất là 370,6 đồng và cao nhất là 449 đồng/kWh. Ngoài ra, giá bán cho giai đoạn từ 2014 trở đi cũng đã được phê duyệt với giá riêng cho từng nhà máy Vĩnh Sơn (333,37 đồng/kWh) và Sông Hình (461,82 đồng/kWh).

Chúng tôi đã thực hiện ước tính lại kết quả kinh doanh của công ty dựa trên thông tin sơ bộ về giá và sản lượng. Kết quả VSH có thể bị lỗ khoảng 53 tỷ đồng (2,5 triệu đô) doanh thu trong giai đoạn này, chủ yếu do giá bán điện thấp hơn hẳn trong hai năm 2010-2011. Chúng tôi đã loại bỏ phần thuế tài nguyên và phí môi trường trong tính giá của VSH vì đây là khoản VSH nhận được từ EVN và nộp lại cho cơ quan chức năng, do đó không ảnh hưởng đến kết quả lợi nhuận của doanh nghiệp. Tuy nhiên, do VSH đã tham gia vào thị trường phát điện cạnh tranh (VCGM) từ 2012 và giá bán điện qua VCGM trong giai đoạn vừa qua cũng là tạm tính do VSH chưa có giá bán điện chính thức với EVN. Do đó chúng tôi suy đoán nhiều khả năng VSH có thể thu thêm phần doanh thu bán điện từ VCGM. Chúng tôi sẽ cập nhật đến quý nhà đầu tư khi có thêm thông tin.

Năm	2010	2011	2012	2013	2014E
Giá tạm tính (đồng/kWh)	503	495	382	351	351
Giá chính thức (trung bình)	428,7	376,4	370,6	449,4	
Vĩnh Sơn					333,37
Sông Hình					461,82
Giá bao gồm VAT	471,57	414,04	407,66	494,34	442,2
Sản lượng (triệu kWh)	842	904	847	608	743
Doanh thu ước tính (tỷ đồng)	397	374	345	301	328
Doanh thu ghi nhận (tỷ đồng)	424	447	324	283	320
Doanh thu hồi tố (tỷ đồng)	(27)	(73)	22	17	8
Tổng doanh thu hồi tố mỗi năm (tỷ đồng)	(53)				

Trong Q3/2014, VSH chỉ đạt được doanh thu là 28,3 tỷ đồng (1,3 triệu đô) (-99% y-o-y) do: (1): sản lượng điện thấp, chỉ phát 90 triệu kWh so với 125 triệu kWh của cùng kỳ, (2) Q3/2013 VSH nhận được tiền thanh toán phí môi trường nhưng trong Q3/2014 không có ghi nhận phần doanh thu này. Trong khi đó, GVHB vẫn ở mức cao, ghi nhận ở mức 30,5 tỷ đồng (1,4 triệu đô), so với mức 27,6 tỷ đồng (1,3 triệu đô) của cùng kỳ năm trước, kéo theo lợi nhuận gộp bị âm 2 tỷ đồng (âm 95 nghìn đô). Ngoài ra, lợi nhuận tài chính trong Q3/2014 cũng chỉ thu được 7 tỷ, giảm so với cùng kỳ 2013 là 13,3 tỷ đồng (630 nghìn đô). Kết quả Q3/2014 của VSH chỉ đạt được LNST là 0,5 tỷ đồng, giảm mạnh so với 64 tỷ đồng (3 triệu đô) của Q3/2013. Tính cho cả 9T2014, VSH đã đạt được doanh thu là 210 tỷ đồng (10 triệu đô) (+13% y-o-y) và LNST là 94,5 tỷ đồng (4,5 triệu đô), giảm 36% so với 9T2013, hoàn thành khoảng 44% kế hoạch của doanh nghiệp.

Chúng tôi đã thay đổi mô hình định giá dựa trên mức giá chính thức, những giả định khác không thay đổi. Như vậy so với mức giá bán áp dụng trong lần cập nhật gần đây vào 29/8/2014 thì giá bán của chúng tôi sử dụng lần này là 442 đồng/kWh, cao hơn 3%. Giá mục tiêu cập nhật của VSH trong mô hình định giá của chúng tôi là 15.144 đồng/ cổ phiếu, cao hơn mức giá mục tiêu cũ là 14.800 đồng/cổ phiếu. So với mức giá giao dịch hiện tại, giá mục tiêu mới của chúng tôi cao hơn 4%. Khuyến nghị **Nắm Giữ**.

Với mức giá 14.500 đồng/cổ phiếu (14/11/2014), VSH hiện đang giao dịch ở mức P/E là 16,3 lần và P/B 1,1 lần. EPS 12 tháng là 887 đồng.

LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

Barry David Weisblatt

Giám đốc Khối Phân tích
barryw@vpbs.com.vn

Ngô Thu Ba

Chuyên viên phân tích cao cấp - Phân tích cơ bản
bant@vpbs.com.vn

Đoàn Thanh Trà

Trợ lý phân tích - Phân tích cơ bản
tradt@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

Marc Djandji, CFA

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Tổ chức
& Nhà đầu tư Nước ngoài
marcdjandji@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 158

Lý Đắc Dũng

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân
dungld@vpbs.com.vn
+844 3974 3655 Ext: 335

Võ Văn Phương

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1
Thành phố Hồ Chí Minh
phuongvv@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 130

Domalux

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2
Thành phố Hồ Chí Minh
domalux@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 128

Trần Đức Vinh

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ
Hà Nội
vinhtd@vpbs.com.vn
+844 3835 6688 Ext: 369

Nguyễn Danh Vinh

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai
Thành phố Hồ Chí Minh
vinhnd@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 146

KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gần với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội
T - +84 (0) 4 3974 3655
F - +84 (0) 4 3974 3656

Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
T - +84 (0) 8 3823 8608
F - +84 (0) 8 3823 8609

Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,
Quận Hải Châu, Đà Nẵng
T - +84 (0) 511 356 5419
F - +84 (0) 511 356 5418