

CTCP THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN – SÔNG HÌNH (VSH)

Ngày 21 Tháng 4, 2015

TIN CẬP NHẬT CÔNG TY



VSH- Tập trung vào dự án Thượng Kon Tum

VPBS đã tham dự đại hội cổ đông tại VSH và gửi thông tin đến quý nhà đầu tư như sau:

Đại hội cổ đông thường niên của VSH kéo dài từ 9h sáng đến 3h chiều do tập trung thảo luận về dự án Thượng Kon Tum.

Kế hoạch kinh doanh thận trọng so với 2014 do dự báo nhu cầu điện tiêu thụ năm 2015 không cao, sản lượng điện phát cũng không tăng nhiều do thời tiết khô hạn. Với kết quả 2015 thì nhiều khả năng VSH sẽ chỉ dừng ở mức hoàn thành kế hoạch đặt ra trong năm do không còn yếu tố đột biến để ghi nhận.

	Đơn vị	2014 (*)	2014P	Hoàn thành	2015P	% tăng giảm
Sản lượng điện sản xuất	Triệu kWh	681	750	91%	700	3%
Sản lượng điện phát	Triệu kWh	675	741	91%	692	3%
Doanh thu	tỷ đồng	485	485	100%	490	1%
SX điện	tỷ đồng	453	437	104%	465	2%
HĐ tài chính	tỷ đồng	29	47	61%	25	-13%
LNTT	tỷ đồng	303	286	106%	350	16%
LNST	tỷ đồng	261	266	98%	284	9%
Tỷ suất LNST trên vốn	%	12,66%	12,89%	98%	13,76%	
Cổ tức	%	10%	10%	100%	10%	
Đầu tư xây dựng	tỷ đồng	559			960	72%

Nguồn: VSH

(*): Lưu ý KQKD 2014 là số liệu chỉ bao gồm kết quả của riêng 2014, đã loại trừ lợi nhuận hồi tố từ bán điện cạnh tranh và khoản tiền thuế phí tài nguyên môi trường đã nộp trong những năm trước 2010-2013.

Dự án Thượng Kon Tum (TKT) dự kiến đến Q2/2019 mới có thể bắt đầu phát điện thương mại.

Tổng chi phí đầu tư nâng lên mức 7.104 tỷ đồng (+24%): VSH đã cung cấp thông tin chi tiết về dự toán đầu tư cho TKT dựa trên những lý do sau:

- ❖ Điều chỉnh thiết kế cơ sở: trước đây tuyến đường hầm dẫn nước của TKT có chiều dài 17,5 km được phê duyệt sử dụng kỹ thuật khoan nổ với chi phí thấp -> thay đổi: đoạn đầu dài 3 Km thi công bằng khoan nổ và đoạn còn lại thi công bằng máy TBM để đẩy nhanh tiến độ và giảm diện tích giải phóng rừng phòng hộ.
- ❖ Điều chỉnh bổ sung đầu tư do phát sinh chi phí liên quan đến nhà thầu mới. Đại hội đã thông qua **việc ủy quyền cho hội đồng quản trị (HĐQT) chỉ định nhà thầu**, nhóm nhà thầu nhiều khả năng sẽ đảm nhiệm tiếp tục dự án là: Robbins (Mỹ) - nhà thầu sản xuất các dòng máy TBM, công ty C47 và Sông Đà 10.

Điều chỉnh do trượt giá: các chi phí từ khi lập dự án theo mặt bằng giá năm 2009, tỷ giá hối đoái cũng tăng từ 16.000 VND/USD lên mức 21.610 VND/USD.

Khoản mục	Đơn vị	Đã được duyệt	Điều chỉnh	Tăng/Giảm
Tổng mức đầu tư	Tỷ đồng	5.744	7.104	1.360
-Chi phí xây dựng	Tỷ đồng	2.627	3.958	1.332
-Chi phí thiết bị	Tỷ đồng	1.243	991	-252
-Chi phí giải phóng mặt bằng, tái định cư	Tỷ đồng	210	552	342
-Chi phí quản lý dự án	Tỷ đồng	30	85	55
-Chi phí tư vấn đầu tư xây dựng	Tỷ đồng	148	332	184
-Chi phí khác	Tỷ đồng	772	640	-131
- Dự phòng	Tỷ đồng	715	546	-169

Nguồn: VSH

Vốn đầu tư: tỷ lệ vốn chủ đầu tư 30%- vốn vay 70%. Như đã đề cập VSH đã ký hợp đồng tín dụng với ngân hàng Áo vay 27 triệu đô và 3 triệu euro, tổng cộng tương ứng 644 tỷ đồng. Ngoài ra đã thu xếp tín dụng 2900 tỷ với các ngân hàng trong nước (ACB, VCB, BIDV) và phát hành trái phiếu chuyển đổi 500 tỷ đồng. Tính đến nay chủ đầu tư đã tạm ứng và thanh toán theo tiến độ cho nhà thầu hơn 1.800 tỷ đồng.

Giá bán để định giá dự án TKT vẫn không có thay đổi, áp dụng mức tạm tính là 4,5 cent/kWh (958 đồng/kWh), với mức tính này thì công ty tư vấn điện 3 (TV3-công ty lập dự án hiệu chỉnh cho TKT), đã ước tính doanh thu hàng năm là 1.050,4 tỷ đồng. Với mức chiết khấu 10% thì giá trị NPV của dự án là 759 tỷ đồng. Ngoài ra TV3 cũng lập thêm một kịch bản là giá bán điện 6,5 cent/kWh (1384 đồng/kWh), Với mức chiết khấu 10% thì giá trị NPV của dự án là 2.459 tỷ đồng. Theo giải thích của TV3 thì đây là kịch bản cao, áp dụng kịch bản của quy hoạch điện VII, tuy nhiên theo chúng tôi nhận định thì đây là mức giá bán điện không khả thi. Giá điện chính thức của dự án TKT có thể sẽ thay đổi do phụ thuộc vào tổng mức đầu tư cuối cùng và con số chính thức sẽ được công bố khi hoàn thành dự án.

Cập nhật tình hình xây dựng TKT

Hoàn thành cơ bản công tác giải phóng mặt bằng, hoàn thành chuyển đổi mục đích sử dụng đất rừng trong lòng hồ.

Chủ yếu tập trung thi công tuyển năng lượng trong 2015. Chi tiết từng gói thầu:

Các mốc chính	Hạng mục	Thời gian thi công (ngày)	Từ ngày	Đến ngày
1	Đập dâng và đập tràn			31-12-16
2	Đoạn đầu đường hầm dẫn nước			
	-Bơm nước tiếp cận gương đào	1222	01-03-15	01-07-15
	-Đào bằng khoan nổ	671	01-07-15	31-08-17
	-Gia cố	184	01-03-17	31-08-17
3	Cửa nhận nước			
	Thi công xây dựng	579	01-06-16	31-12-17
4	Đoạn hầm từ km5 đến km15.5			
	- sửa chữa khôi phục TBM	92	01-09-15	01-12-15
	-đào hầm 10.5 km	794	01-12-15	01-02-18
	-tháo dỡ, vận chuyển TBM ra ngoài	121	01-02-18	01-06-18
	-gia cố + làm thêm nút hầm phụ số 1	122	01-03-18	30-06-18
5	Thi công nhà máy	853	30-10-15	28-02-18
6	Lắp đặt thiết bị cơ điện	Theo tiến độ thi công NM		30-09-18
7	Nút hầm dẫn dòng và tích nước			01-03-18
8	Phát điện tổ máy số 1			30-09-18
9	Phát điện tổ máy số 2			30-11-18
10	Kết thúc toàn bộ dự án			30-03-19

Nguồn: VSH

Nhận định: đây là dự án có quy mô lớn, cột nước cao và đường hầm dẫn nước được coi là dài nhất trong các dự án thủy điện ở Việt Nam hiện nay. Nhà máy của TKT cũng là nhà máy ngầm, điều kiện địa chất và thủy văn vô cùng phức tạp. Mặt khác sử dụng phương pháp đào hầm bằng máy TBM là phương pháp đầu tiên sử dụng ở Việt Nam, không phải công ty nào cũng có thể vận hành máy móc này. Nhiều khả năng nhà thầu Robbins (Mỹ) sẽ tham gia vào gói thầu vận hành TBM vì đây là phía trực tiếp sản xuất ra dòng máy này, có khả năng đảm bảo tiến độ và vận hành.

Trong đại hội phía GENCO 3 cũng đã bầu thêm hai người vào ban quản trị tuy nhiên đã không được đại hội đồng chấp nhận do không cung cấp tài liệu về thành viên trước khi tổ chức đại hội. Do đó thành viên hội đồng quản trị của VSH được giữ nguyên.

Cuối ngày 20/4/2015, giá cổ phiếu VSH là 13.200 đồng (không đổi), P/E đạt 7,20 lần và P/B đạt 0,92 lần.

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
bant@vpbs.com.vn

Phạm Trần Hương Giang

Chuyên viên phân tích
giangpth@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