

S55 – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(Ngày 22/01/2016)

Sàn giao dịch	HNX
Thị giá (đồng)	36.400
KLGD TB 10 ngày (CP)	8.000
Vốn hoá (tỷ đồng)	182
Số lượng CPLH	4.992.000
% sở hữu nước ngoài	3,76

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Mạc Đình Tuấn
mdtuan@vcbs.com.vn
+84-4 3936 6425 ext 121

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg
Page:<VCBS><go>

S55: LNST KHẢ QUAN VÀ BỀN VỮNG HƠN

- Kết thúc 2015, S55 đã ghi nhận kết quả kinh doanh tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận vượt kế hoạch năm 2015, cụ thể doanh thu hợp nhất đạt 463,4 tỷ đồng (+10% yoy, hoàn thành 82,1% kế hoạch) và LNST đạt 42,5 tỷ đồng (+72,8% yoy, hoàn thành 122,8 % kế hoạch). Đáng chú ý, so với vốn điều lệ 50 tỷ đồng, S55 đã hoàn nhập dự phòng 34 tỷ đồng và vẫn còn lượng tiền mặt 122 tỷ đồng sau một năm tăng cường đầu tư thủy điện.
- Với kinh nghiệm xây dựng thủy điện từ lâu, S55 đang chủ động trong quá trình dịch chuyển hướng sang đầu tư, sở hữu các nhà máy thủy điện nhỏ, có hiệu quả và triển vọng tạo nguồn thu ổn định trong dài hạn. Trong năm 2015, S55 đã cụ thể hóa chiến lược này khi tăng tỷ lệ góp vốn tại các nhà máy thủy điện Bắc Nà, Sông Ông và Đắk Nông 2. Các dự án này có suất đầu tư khá thấp và triển vọng sản lượng phát điện bình quân hàng năm cao.
- Triển vọng kinh doanh trong giai đoạn 2016-2018 sẽ duy trì ổn định với kết quả kinh doanh cao. Tỷ trọng lợi nhuận gộp sẽ chuyển dịch theo cơ cấu ổn định hơn từ nhà máy thủy điện Bắc Nà, Đắk Nông 2 sẽ hoạt động từ cuối 2016 và khả năng hoàn nhập dự phòng khoản phải thu (74 tỷ đồng).
- Sau chia thưởng cổ phiếu 1:1 trong năm 2015, EPS 2015 vẫn đạt 8.519 đồng/cp, P/E forward sẽ là 4,27 lần, thấp hơn nhiều so với mức trung bình ngành và triển vọng tăng trưởng ổn định của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu S55.

Chỉ tiêu tài chính	2012	2013	2014	2015
DTT (tỷ đồng)	599	647	421	463
+/- yoy (%)	-2,3%	8,1%	-34,9%	10,0%
LNST (tỷ đồng)	17,9	21,8	24,6	42,5
+/- yoy (%)	-27,1%	21,8%	13,1%	72,8%
TTS (tỷ đồng)	364	432	441	593
+/- yoy (%)	8,6%	18,5%	2,3%	34,5%
VCSH (tỷ đồng)	132	131	187	274
+/- yoy (%)	9%	-0,8%	42,6%	46,5%
Nợ/TTS (%)	63,8%	69,7%	57,7%	54,0%
TS LN gộp (%)	13,1%	18,1%	11,2%	7,1%
TS LN ròng(%)	3%	3,4%	5,8%	9,2%
ROA (%)	4,9%	5,1%	5,6%	7,2%
ROE (%)	13,6%	16,6%	13,2%	15,5%
EPS - TTM (đồng)	7.163	8.726	9.866	8.519
VĐL (cổ phiếu)	2.496.000	2.496.000	2.496.000	4.992.000

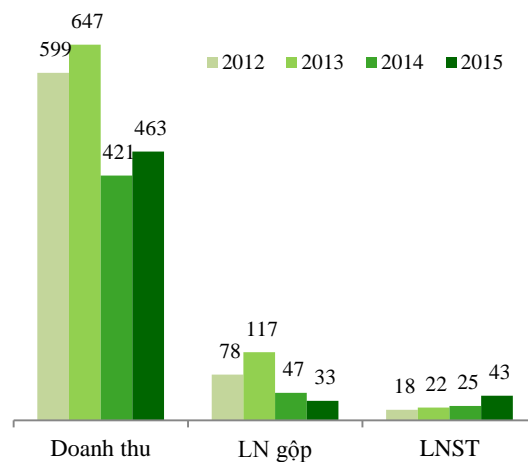
PHÂN TÍCH KẾT QUẢ KINH DOANH 2015

KQKD 2015: *Biên gộp giảm, biên lợi nhuận thuần tăng*

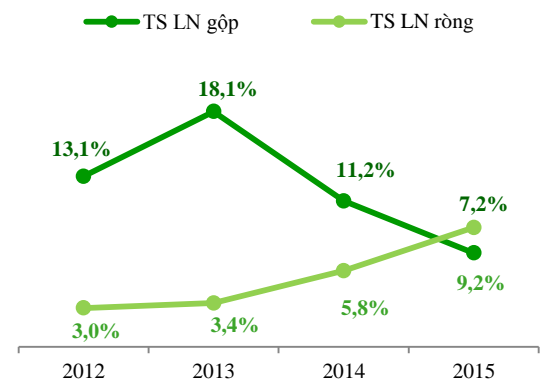
Kết thúc 2015, S55 đã ghi nhận kết quả kinh doanh tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận vượt kế hoạch năm 2015, cụ thể doanh thu hợp nhất đạt 463,4 tỷ đồng (+10% yoy, hoàn thành 82,1% kế hoạch) và LNST đạt 42,5 tỷ đồng (+72,8% yoy, hoàn thành 122,8 % kế hoạch).

Biên lợi nhuận gộp 2015 giảm so với cùng kỳ, đạt 7,2% (2014 đạt 11,2%) do doanh nghiệp ngày càng phải chấp nhận chào giá thấp hơn để cạnh tranh trong đấu thầu các dự án xây lắp thủy điện còn lại. Trong khi đó, biên lợi nhuận ròng tăng lên 9,2% (2014 đạt 5,8%) do đóng góp từ hoàn nhập dự phòng phải thu ngắn hạn với 11,1 tỷ đồng lợi nhuận khác.

Biểu đồ: Doanh thu, lợi nhuận



Biểu đồ: Tỷ suất lợi nhuận



(Nguồn: BCTC của S55; VCBS tổng hợp và cập nhật)

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

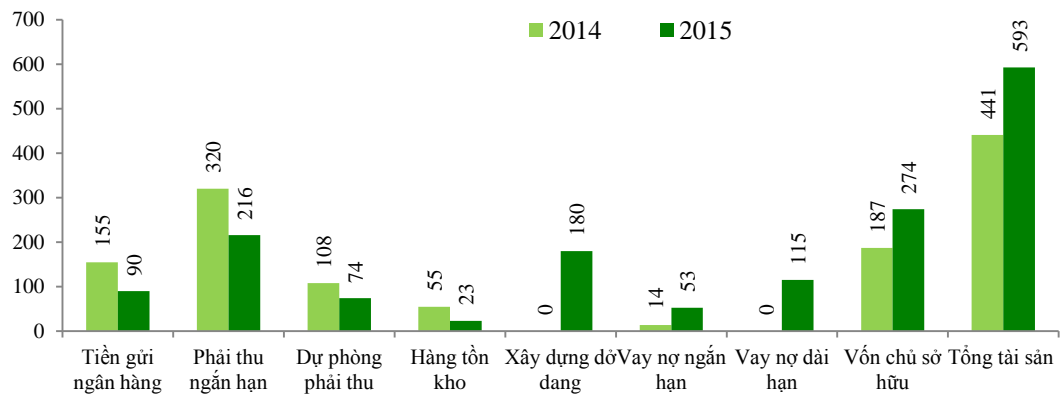
Kết thúc năm 2015, tổng tài sản tăng lên 593 tỷ đồng (+34,5% yoy). Trong đó, cơ cấu tài sản có sự dịch chuyển lớn khi S55 tăng tỷ lệ sở hữu CTCP Thương mại và Đầu tư Toàn Cầu DATC lên 52,5% (từ 15 tỷ đồng lên 57,79 tỷ đồng), tổng tài sản tăng phần lớn do S55 hợp nhất báo cáo tài chính với công ty con DATC (đơn vị sở hữu dự án thủy điện Bắc Nà đang trong quá trình xây dựng với giá trị dở dang 180 tỷ đồng).

Trong kỳ, S55 thực hiện đầu tư 29,7% vào công ty liên kết CTCP thủy điện Sông Ông với giá trị 35,42 tỷ đồng, nhưng đã trích lập dự phòng 15,5 tỷ đồng đối với khoản đầu tư này. Chúng tôi đánh giá cao giá trị của thương vụ đầu tư này và việc trích lập này là quá cần trọng khi thủy điện Sông Ông là nhà máy đã đi vào hoạt động hiệu quả. Do vậy, khoản tiền đã trích lập dự phòng này sẽ có thể được hoàn nhập trong những năm tới.

Hệ số Nợ/TTS đạt 54%, giảm so với kỳ trước và được đánh giá là hệ số an toàn cao so với các công ty cùng ngành. Tổng nợ chịu lãi/TTS đạt 28,4% tăng mạnh so với năm 2014 (3,8%) chủ yếu do khoản vay dài hạn của công ty con đang thực hiện dự án thủy điện Bắc Nà (115 tỷ đồng).

Phải thu ngắn hạn giảm từ 228 tỷ đồng xuống 157 tỷ đồng cho thấy công tác thu hồi công nợ có diễn biến tích cực trong năm. Đáng chú ý, so với vốn điều lệ 50 tỷ đồng, S55 đã hoàn nhập dự phòng 34 tỷ đồng và vẫn còn lượng tiền mặt 122 tỷ đồng (công ty mẹ) sau một năm tăng cường đầu tư thủy điện.

Biểu đồ: Biến động một số Khoản mục Tài sản - Nguồn vốn



(Nguồn: BCTC của S55; VCBS tổng hợp và cập nhật)

TRIỂN VỌNG

Triển vọng 2016– 2018:

Duy trì kết quả kinh doanh ổn định

Duy trì ổn định doanh thu xây lắp thủy điện trong giai đoạn 2016-2018 do S55 có thể mạnh và kinh nghiệm trong thi công các dự án thủy điện vừa và nhỏ tại các khu vực Tây Bắc, Miền Trung và Tây Nguyên. Đến thời điểm hiện nay, số hợp đồng đã ký kết và đang thực hiện của S55 là 9 dự án với giá trị gần 1.000 tỷ đồng, do vậy vẫn đảm bảo hoạt động mảng xây lắp thủy điện trong 3 năm tới. Chúng tôi dự phóng S55 vẫn có thể tiếp tục duy trì doanh thu từ mảng xây lắp thủy điện như quy mô hiện tại với khoảng 500 tỷ đồng/năm cho đến năm 2018. Mặc dù biên gộp mảng xây lắp có thể sẽ co hẹp do cạnh tranh càng gay gắt từ các doanh nghiệp cùng ngành nghề nhưng kết quả kinh doanh sẽ vẫn ổn định với triển vọng LNST tiếp tục đạt trên 30 tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2016 – 2018 do kỳ vọng tiếp tục có thêm các khoản hoàn nhập dự phòng đã được trích lập cao trong các năm trước. Hơn nữa, các dự án thủy điện Bắc Nà, Đăk Nông 2 sẽ hoạt động từ 2016 và có thể đem lại kết quả khả quan hơn.

Dự án xây lắp 2015 – 2018

Bảng: Các dự án xây lắp thủy điện (VCBS tổng hợp)

	Công trình	Giá trị hợp đồng (tỷ đồng)	Hạng mục thi công	Thời gian
1	Thủy điện Đại Nga	132	Nhà máy, hầm dẫn nước	2014-2015
2	Thủy điện Nậm Mực	209	Đập dâng, nhà máy, Kênh xả	2012-2015
3	Thủy điện Chi Khê	316	Công trình chính	2013-2016
4	Thủy điện Nậm Toóng	164	Công trình chính	2014-2016
5	Thủy điện Suối Chăn 2	126	Cụm đầu mối, cửa lấy nước	2014-HT
6	Thủy điện Bắc Nà	170	Công trình chính	2014-HT
7	Thủy điện Đăk Nông 2	80	Cụm đầu mối, đường ống, nhà máy	2014-HT
8	Thủy điện Đa Zâng	75		2014- HT
9	Thủy điện Đăksrông 1	70	Nhà máy, kênh xả	2014-HT
10	Thủy điện Nhạn Hạc	209	Hạng mục chính	2016-HT
11	Dự án khác	200		2017-

S55 đang từng bước chuyển dịch cơ cấu theo hướng bền vững hóa KQKD.

Chúng tôi nhận thấy S55 đang chủ động trong quá trình dịch chuyển sang một hướng kinh doanh mới trong chiến lược phát triển dài hạn khi triển vọng của ngành xây lắp thủy điện tại Việt Nam đang kém dần do các dự án thủy điện còn lại tại Việt Nam không còn nhiều. Theo quy hoạch điện VII của chính phủ, chỉ còn một số dự án thủy điện với công suất trung bình và nhỏ sẽ được tiếp tục xây dựng trong giai đoạn 2016 – 2020.

Đối với lĩnh vực xây lắp, S55 hiện đang đứng trước nhiều cơ hội để lựa chọn các lĩnh vực lắp khác nhau như: xây dựng dân dụng, xây dựng công nghiệp, xây dựng hạ tầng giao thông hoặc xây dựng thủy điện tại thị trường Lào. Trong giai đoạn đầu tiên việc dịch chuyển sẽ có một số khó khăn đối với công ty chuyên về lĩnh vực xây dựng thủy điện như S55. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá cao sự hoạt động hiệu quả của đội ngũ lãnh đạo hiện tại và việc không còn sở hữu nhà nước sẽ tạo điều kiện linh hoạt hơn cho S55 trong việc định hướng hoạt động tương lai của mình.

Chiến lược mua và nắm giữ cổ phần tại các nhà máy thủy điện nhỏ là một chiến lược đầu tư phù hợp với điều kiện tài chính nắm giữ nhiều tiền mặt của S55, đồng thời kinh nghiệm trong ngành xây lắp thủy điện là một lợi thế để lựa chọn được nhà máy hiệu quả và tạo nguồn thu ổn định trong dài hạn. Doanh nghiệp cho biết, chiến lược mua cổ phần tại các nhà máy thủy điện đang được thực hiện cẩn trọng và chỉ mua các nhà máy có hiệu quả kinh doanh tốt. Việc thực hiện đầu tư cũng sẽ phù hợp với cơ cấu vốn theo từng giai đoạn. Trong năm 2015, S55 đã cụ thể hóa chiến lược này khi tăng tỷ lệ góp vốn tại các nhà máy thủy điện Bắc Nà, Sông Ông và Đăk Nông 2, đây là các nhà máy S55 đã và đang tham gia xây dựng. Chúng tôi đánh giá các khoản đầu tư này là hiệu quả căn cứ trên suất đầu tư khá thấp (dưới 25 tỷ đồng/MW) của từng nhà máy và triển vọng sản lượng phát điện bình quân hàng năm của từng dự án.

Bảng: Các nhà máy thủy điện S55 đang tham gia góp vốn 31.12.2016 (VCBS tổng hợp)

	Nhà máy Thủy điện	Công suất	Công ty nắm giữ	Tỷ lệ S55	Hiện trạng nhà máy
1	Thủy điện Bắc Nà	20 MW	CTCP Thương mại và đầu tư Toàn cầu DATC (VĐL: 110 tỷ đồng)	52,5%	Dự kiến phát điện từ quý 4.2016
2	Thủy điện Sông Ông	8,1 MW	CTCP thủy điện Sông Ông (VĐL: 74 tỷ đồng)	29,7%	Đang phát điện: 41 triệu KWh/năm
3	Thủy điện Đăk Nông 2	15,75 MW	CTCP thủy điện Á Đông (VĐL: 61,8 tỷ đồng)	18,0%	Dự kiến phát điện từ quý 4.2016

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

MUA

Năm 2015, S55 có LNST rất ấn tượng, đạt 42,5 tỷ đồng (+72,8% yoy, hoàn thành 122,8 % kế hoạch). Với kinh nghiệm xây dựng thủy điện từ lâu, S55 đang chủ động trong quá trình dịch chuyển hướng sang đầu tư, sở hữu các nhà máy thủy điện nhỏ, có hiệu quả nhằm tạo nguồn thu ổn định trong dài hạn. Trong năm 2015, S55 đã cụ thể hóa chiến lược này khi tăng tỷ lệ góp vốn tại các nhà máy thủy điện Bắc Nà, Sông Ông và Đăk Nông 2. Các dự án này có suất đầu tư khá thấp và triển vọng sản lượng phát điện bình quân hàng năm cao.

Triển vọng kinh doanh trong giai đoạn 2016-2018 sẽ duy trì ổn định với kết quả kinh doanh cao. Tỷ trọng lợi nhuận gộp sẽ chuyển dịch theo cơ cấu ổn định hơn từ nhà máy thủy điện Bắc Nà, Đăk Nông 2 sẽ hoạt động từ cuối 2016 và khả năng hoàn nhập dự phòng khoản phải thu (74 tỷ đồng).

Sau chia thưởng cổ phiếu 1:1 trong năm 2015, EPS 2015 vẫn đạt 8.519 đồng/cp, P/E forward sẽ là 4,27 lần, thấp hơn nhiều so với mức trung bình ngành và triển vọng tăng trưởng ổn định của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu S55.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Anh Tuấn, CFA

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

tatuan@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Chuyên viên Phân tích cao cấp

mdtuan@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội

Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh
ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng
ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13

Văn phòng Đại diện Cần Thơ

Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ
ĐT: (84-710) -3750888

Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng

Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh
ĐT: (84-8)-54136573

Phòng Giao dịch Giảng Võ

Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội.
ĐT: (+84-4) 3726 5551

Văn phòng Đại diện An Giang

Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang
ĐT: (84-76) -3949841

Văn phòng Đại diện Đồng Nai

F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai
ĐT: (84-61)-3918812

Văn phòng đại diện Vũng Tàu

Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu
ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78

Văn phòng đại diện Hải Phòng

Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng
Tel: (+84-31) 382 1630