

CTCP THỦY ĐIỆN MIỀN TRUNG (CHP)

Báo cáo cập nhật đại hội cổ đông thường niên 2016

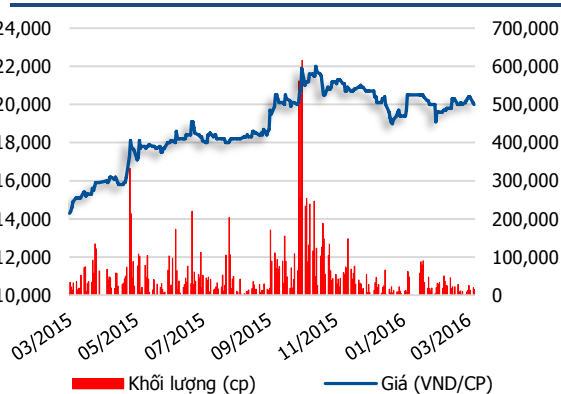
05/04/2016

Đánh giá	KÉM KHẢ QUAN
Cổ tức tiền mặt	16%
Tỷ suất cổ tức	7,2%

Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại (VND)	20.000
Số lượng CP niêm yết	125.999.511
Số lượng CP lưu hành	125.999.511
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2,533
Khoảng giá 52 tuần	15.900 – 22.000
KLGD TB 3 tháng	25.521
% sở hữu nước ngoài	2,09%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49,00%
Số lượng được phép sở hữu	61.739.760
Số lượng còn được phép mua	59.104.898

Biến động giá trong 12 tháng



Liên hệ

Nguyễn Ngọc Hoàng

Chuyên viên phân tích

E: Hoang1.nguyennhoc@mbs.com.vn

T: +84 913 433 423

Sẽ là một năm đầy thử thách

Đại hội cổ đông của CHP vừa được tiến hành ngày 31/03/2016, MBS Research ghi nhận một số thông tin về hoạt động sản xuất kinh doanh và kế hoạch 2016 của doanh nghiệp như sau:

Đơn vị: Tỷ VND	Kế hoạch 2015	Thực hiện 2015	Kế hoạch 2016
Sản lượng điện (Triệu kWh)	583,6	651,8	592,0
Tổng doanh thu	605,1	750,6	606,8
Tổng chi phí	424,7	422,3	393,4
LNTT	180,4	328,3	213,5
Tỷ lệ chia cổ tức	12-14%	16%	14-16%

(Nguồn: CHP)

Sản lượng điện cao nhất kể từ khi thành lập

Năm 2015, hiện tượng El Nino diễn ra trên diện rộng đã gây ảnh hưởng nặng nề đến hầu hết các nhà máy thủy điện trên cả nước. Tuy nhiên, CHP là một trong những doanh nghiệp hiếm hoi có sự cải thiện về sản lượng so với năm 2014.

Trong năm 2015, mặc dù lưu lượng nước bình quân về hồ chỉ đạt 19,31 m³/s (so với kế hoạch là 26,18 m³/s) nhưng nhờ lưu lượng dòng chảy về hồ trong 4 tháng đầu năm khá cao cùng với việc dự báo chính xác những thời điểm nước về đột biến nên doanh nghiệp đã tối ưu được lượng nước phát điện hơn. Vì vậy, sản lượng nhà máy thủy điện A Lưới phát lên lưới tăng trưởng 14,1% so với 2014, đạt 651,838 triệu kWh, cao nhất kể từ khi thành lập.

Tận dụng sự thiếu hụt nguồn cung thủy điện, CHP đã chào giá rất tốt trên thị trường phát điện cạnh tranh. Bên cạnh đó, hợp đồng mua bán điện (PPA) được ký với EVN cuối năm 2014 cũng đã bổ sung điều chỉnh tăng giá điện hợp đồng của nhà máy thủy điện A Lưới. Việc hưởng lợi kép từ cả 2 yếu tố trên đã thúc đẩy doanh thu bán điện tăng trưởng 16,4% lên mức 729,3 tỷ đồng.

Chi phí lãi vay giảm mạnh 21,5% xuống còn 131,4 tỷ đồng sau khi doanh nghiệp đàm phán hạ lãi suất đối với các khoản vay tại VDB Huế và Agribank Sài Gòn. CHP khép lại một năm đầy thành công với mức lợi nhuận sau thuế đạt 328,3 tỷ đồng (+54% yoy).

Kế hoạch 2016 giảm mạnh phù hợp với tình hình thực tế

Năm 2016, nhận định tác động của El Nino sẽ tiếp tục kéo dài gây khó khăn cho hoạt động sản xuất điện, CHP đặt kế hoạch sản lượng điện thương phẩm 592 triệu kWh (-9,1% yoy), tương ứng kế hoạch doanh thu đạt 606,8 tỷ đồng (-19,2% yoy) và lợi nhuận trước thuế giảm đến 35% chỉ còn 213,5 tỷ đồng. Cũng trong năm nay, công ty sẽ tiến hành trung tu tiếp tổ máy số 2 vào khoảng đầu tháng 7, đây trùng với giai đoạn mùa khô ở khu vực này, do đó không ảnh hưởng nhiều đến sản lượng của CHP.

Bên cạnh đó, đại hội cũng đã thông qua kế hoạch chuyển sản niêm yết sang HOSE trong năm 2016. Công ty chủ trương ý lệ chia cổ tức năm 2015 là 1.600 đồng/cp cho năm 2015 và mức cổ tức dự kiến cho 2016 là 14 – 16%.

Dự án thủy điện Đắk Đrinh 2 đã bị dừng lại do sự cố đầu nối trên đường dây truyền tải điện. Tuy nhiên, công ty chỉ mới bỏ chi phí tư vấn rất ít cho dự án này.

Nhận định của MBS Research

Chúng tôi nhận định 2016 sẽ là một năm thách thức với CHP.

CHP có hoạt động trong ngành thủy điện vốn phải chịu ảnh hưởng trực tiếp từ điều kiện thủy

vấn; Trong khi đó, nhà máy thủy điện A Lưới chỉ có hồ nước điều tiết theo tuần, việc dự báo chính xác tình hình thủy văn để có kế hoạch sản xuất kinh doanh hợp lý, tối ưu được lượng nước về hồ trong mùa khô và hạn chế phải xả tràn là cực kỳ quan trọng để doanh nghiệp có thể tối ưu hóa được lợi nhuận.

Năm 2015, doanh nghiệp đã làm tốt điều này nhưng không thể phủ nhận sự may mắn nhờ tình hình thủy văn thuận lợi hơn so với các thủy điện khác. Tuy nhiên 2016 sẽ thật sự là thử thách lớn bởi tình hình hạn hán ở khu vực này được dự báo sẽ nặng nề và kéo dài đến hết quý 03; Bên cạnh đó giá bán điện trên thị trường cạnh tranh giảm do EVN chủ trương khai thác sản lượng lớn điện từ các nhà máy nhiệt điện.

Kết quả kinh doanh đầu năm phản ánh phần nào những khó khăn mà chúng tôi vừa nêu trên. Sản lượng điện thương phẩm cả quý 01/2016 khoảng 80 triệu kWh, chỉ bằng sản lượng của tháng 01/2015. Lợi nhuận sau thuế chỉ bằng 1/10 cùng kỳ, ước đạt 6 – 7 tỷ đồng.

Quan điểm đầu tư: chúng tôi đánh giá CHP chưa phải là cơ hội đầu tư tốt trong năm 2016. Trong ngắn hạn, chúng tôi chưa thấy động lực tăng giá cho cổ phiếu CHP bởi tình hình kinh doanh sẽ khó khăn và vẫn phải theo dõi sát biến động thời tiết trong giai đoạn tới. LNST 2016 ước đạt 280 tỷ đồng tương đương EPS 2016F là 2.200 đồng. Ở mức giá hiện tại, CHP đang giao dịch ở mức P/E 2015 là 7,7x và P/E 2016F là 9x, cao hơn 8% so với mức bình quân của các doanh nghiệp thủy điện là 8,3x; Trong khi đó, thanh khoản cổ phiếu không cao và chỉ tích lũy quanh vùng 20.000 – 22.000 đồng trong suốt 6 tháng qua.

Liên hệ

Research: Phạm Thiên Quang

Email: Quang.PhamThien@mbs.com.vn

Tel: +84 988 906 163

Institutional Sales: Trương Hoa Minh

Email: Minh.TruongHoa@mbs.com.vn

Tel: +84 938 207 357

Research: Nguyễn Ngọc Hoàng

Email: Hoang1.NguyenNgoc@mbs.com.vn

Tel: +84 913 433 423

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá Tỷ lệ (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại)

Xếp hạng	(Giá mục tiêu – Giá hiện tại)/Giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.