



Cập nhật doanh nghiệp

Tổng hợp nội dung Đại hội cổ đông năm 2015

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long
longtt@bsc.com.vn

Nhóm Ngành & Doanh nghiệp

Lương Thu Hương
huonglt@bsc.com.vn

Nguyễn Hoài Thu
thunh@bsc.com.vn

Vũ Thu Hà
havt@bsc.com.vn

Trần Hồng Tươi
tuoiht@bsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hà
hanh@bsc.com.vn

Tổng quan

Tám doanh nghiệp chúng tôi sẽ cập nhật trong báo cáo Tổng hợp nội dung ĐHCĐ 2015 ngày 22/04/2015 là:

- BCC – CTCP Xi măng Bim Sơn (HNX)
- PTI – Tổng CTCP Bảo hiểm Bưu điện (HNX)
- LAS – CTCP Supe Phốt Phát và Hóa chất Lâm Thao (HNX)
- STB – Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (HSX)
- TDH – CTCP Phát triển nhà Thủ Đức (HSX)
- NT2 – CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (UpCOM)
- SHP – CTCP Thủy điện Miền Nam (HSX)
- ACB – Ngân hàng TMCP Á Châu (HNX)

Tóm tắt về tình hình kế hoạch Doanh thu, Lợi nhuận trước thuế, Lợi nhuận sau thuế 2015 và tỷ lệ trả cổ tức của các doanh nghiệp được thể hiện trong bảng sau:

(Đơn vị: Tỷ đồng)

STT	Mã	Doanh thu	LNTT	LNST	Cổ tức
1	BCC	4.193	220	172	0%
2	PTI	2.106	141,5	N/A	12%
3	LAS	4.789	420	N/A	20%
4	STB	N/A	3.000	N/A	8-10%
5	TDH	806	67	55	5%
6	NT2	5.970	805	628	22%
7	SHP	554	145	140	N/A

Lương Thu Hương*Chuyên viên phân tích doanh nghiệp**huonglt@bsc.com.vn*

Cập nhật doanh nghiệp

BCC - CTCP Xi măng Bim Sơn (HNX)

Tổng kế hoạch tiêu thụ xi măng và clinker 2015 giảm nhẹ so với thực hiện năm 2014: BCC đặt mục tiêu tổng tiêu thụ 2015 là 4.097.000 tấn, trong đó tiêu thụ xi măng là 3,58 triệu tấn và clinker là 515 nghìn tấn; giảm nhẹ so với mức thực hiện của năm 2014 (3,57 triệu tấn xi măng và 752 nghìn tấn clinker). Nguyên nhân được BCC giải thích là trong năm 2015, hoạt động sản xuất bị giảm và giãn đoạn một số ngày do đại tu dây chuyền và sửa chữa cải tạo cooler lò 2.

Dự án Nghiền xi măng đến đóng bao sẽ được thực hiện từ năm 2015, dự kiến hoàn thành 2017. Tổng công suất của dây chuyền là 2 triệu tấn/năm, tổng vốn đầu tư của dự án là 795 tỷ đồng, trong đó cơ cấu vốn là 75% vốn vay và 25% vốn tự có. Dự kiến trong năm 2015, BCC sẽ giải ngân thực hiện gói thầu khoảng 100 tỷ đồng, thủ tục pháp lý của dự án mới được hoàn thành trong Q1 và đang xin phê duyệt của cấp trên.

Chúng tôi đánh giá khả năng tăng trưởng đột biến về sản lượng tiêu thụ sẽ chủ yếu đến từ trạm nghiền Đại Việt (tại thị trường Quảng Ngãi) do năng lực vận hành tại đây mới là 289 nghìn tấn trong khi năng lực thiết kế vào khoảng 400 – 500 nghìn tấn xi măng. Việc đầu tư thêm dây chuyền nghiền xi măng 2 triệu tấn/năm sẽ giúp BCC nâng cao năng lực sản xuất trong dài hạn (giảm lượng clinker định mức, đồng đều chất lượng sản phẩm). Bên cạnh đó, do dự án được hoàn thành trong năm 2017, nên báo cáo KQKD năm 2015 sẽ không bị ảnh hưởng bởi hoạt động đầu tư này.

KQKD 2015 dự kiến LNTT 220 tỷ đồng và LNST 172 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá công ty đã dự báo trên quan điểm thận trọng, theo tính toán của chúng tôi LNTT hợp nhất sau kiểm toán của hoạt động cốt lõi 2014 vào khoảng 282,65 tỷ đồng (sau khi đã loại trừ hết các yếu tố tỷ giá và khoản 45,5 tỷ đồng Giá trị thương hiệu được phân bổ vào chi phí bán hàng). Do đó, nếu điều kiện tiêu thụ tương đương năm 2014 thì khả năng BCC có thể đạt và vượt mức dự báo đề ra.

Tại ngày 22/04/2015, cổ phiếu BCC đang được giao dịch với mức giá 19.300 đồng/cp, PE trailing = 11,39x và PE forward = 7,00x (chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo EPS 2015 đạt 2.757 đồng/cp).

Cập nhật KQKD Q1/2015: tại ĐHCĐ 2015, ban lãnh đạo cho biết LNTT Q1 của công ty mẹ BCC đạt 56 tỷ đồng và LNST đạt 43 tỷ đồng, chưa tính lãi chênh lệch tỷ giá EURVND.

Lương Thu Hương*Chuyên viên phân tích doanh nghiệp*huonglt@bsc.com.vn

Cập nhật doanh nghiệp

PTI - TCTCP Bảo hiểm Bưu điện (HNX)

Là doanh nghiệp bảo hiểm đứng thứ 5 trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ (thị phần 6,3% - năm 2014) và đứng thứ 2 trên thị trường bảo hiểm xe cơ giới (thị phần 13% - năm 2014).

Phát hành tăng vốn 30 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược Dongbu Hàn Quốc với giá 35.900 đồng/cp. PTI dự kiến sẽ thu về 1.073 tỷ đồng (có thể vào tháng 6/2015) sau khi hoàn thiện các thủ tục pháp lý. PTI cho biết BTC Việt Nam vừa chấp thuận phương án tăng vốn thêm 300 tỷ đồng, cùng với đó phía chính phủ Hàn Quốc cũng chấp thuận phương án này. Dự kiến trong tháng 5/2015 toàn bộ thủ tục pháp lý về phát hành tăng vốn sẽ được thống nhất.

Kế hoạch kinh doanh khả quan, duy trì tỷ lệ cổ tức từ 12% trở lên cho giai đoạn 2015 - 2019: Trong giai đoạn 2010 – 2014, tỷ lệ cổ tức của PTI tối thiểu là 10%, Công ty đặt mục tiêu trả cổ tức 12% cho năm 2015 và tăng dần đạt 15% năm 2019. Về kế hoạch năm 2015, PTI đề ra 2 phương án kết quả kinh doanh (1) Phương án 1 là có dòng tiền từ nhà đầu tư chiến lược (dự kiến tổng LNTT đạt 141,5 tỷ đồng) và (2) Phương án 2 là chưa bao gồm dòng tiền nhà đầu tư chiến lược (dự kiến tổng LNTT đạt 89 tỷ đồng). Cả 2 phương án đều đặt doanh thu từ hoạt động KDBH là 2.105,6 tỷ đồng và khác nhau ở khoản Lợi nhuận từ đầu tư & hoạt động khác.

Tại ngày 22/04/2015, cổ phiếu PTI đang được giao dịch với mức giá 15.400 đồng/cp, PE trailing = 11,52x và PE forward khoảng 11,22x (trong trường hợp phát hành thành công 30 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược).

Nguyễn Hoài Thu*Chuyên viên phân tích doanh nghiệp**thunh@bsc.com.vn*

Cập nhật doanh nghiệp

LAS - CTCP Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao (HNX)

Điểm nhấn hoạt động kinh doanh năm 2014: doanh thu đạt 5,305 tỉ (+11.2% yoy), tuy nhiên lợi nhuận sau thuế giảm 2% so với năm 2013, đạt 438.72 tỉ. Nguyên nhân do giá phân bón trên thị trường có xu hướng giảm, chi phí bán hàng tăng mạnh do công ty tăng hỗ trợ chi phí vận chuyển cho khách hàng. LAS tiếp tục duy trì mức trả cổ tức cao, duy trì 40% từ năm 2010 đến nay

Kế hoạch kinh doanh năm 2015: doanh thu kì vọng 4,789 tỉ, lợi nhuận trước thuế 420 tỉ, giảm tương ứng 9.7% và 25% so với năm 2014. Nguyên nhân là do (1) cạnh tranh gay gắt trên thị trường phân bón, nguồn cung tại thị trường miền Bắc tăng lên từ hai nhà máy sản xuất NPK Bình Điền và DAP Lào Cai (2) chi phí bán hàng sẽ duy trì ở mức cao do công ty tiếp tục duy trì chính sách hỗ trợ vận chuyển cho khách hàng nhằm giữ thị phần (3) Quy định mới về thuế VAT có hiệu lực từ đầu năm 2015, các công ty sản xuất phân bón không được khấu trừ 10% VAT đầu vào, làm tăng giá vốn hàng bán khoảng 140 tỉ trong năm 2015. Mức cổ tức của công ty dự kiến được duy trì ở mức cao, tối thiểu 20%

Kết quả kinh doanh quý I/2015 bị ảnh hưởng bởi kết quả đột biến của quý IV/2014: để giảm thiểu tác động của quy định VAT, công ty đã chủ động bán một lượng lớn sản phẩm đáng lẽ sẽ bán trong quý I/2015, khiến doanh thu quý IV/2014 tăng đột biến so với chu kỳ, khoản phải thu tăng gấp 4 lần. Điều này đã khiến doanh thu quý I/2015 giảm 26%, lợi nhuận sau thuế là 77 tỉ, giảm 49% so với cùng kì năm 2014

Giá đóng cửa cổ phiếu LAS ngày 22/04/2015 là 32,900 đồng. P/E 5.8x, EPS 2014 là 5,637 đồng. Nếu LAS đạt kế hoạch kinh doanh năm 2015, FW EPS sẽ là 5.398 đồng

Trần Thị Hồng Tươi

Chuyên viên phân tích doanh nghiệp

tuoith@bsc.com.vn

Cập nhật doanh nghiệp

STB - NH TMCP Sài Gòn Thương Tín (HSX – STB)

Kế hoạch kinh doanh 2015: Tổng tài sản tăng trưởng 14% yoy, đạt 214.550 tỷ đồng. Vốn chủ sở hữu tăng 12%, đạt 19.900 tỷ đồng, trong đó, vốn điều lệ tăng 19,5% đạt 14.853 tỷ đồng. Huy động vốn và tín dụng lần lượt tăng trưởng 14% (đạt 191.200 tỷ đồng) và 11% (đạt 144.900 tỷ đồng). Lợi nhuận trước thuế đạt 3.000 tỷ đồng, tăng 5,2% yoy, tùy tình hình kinh tế vĩ mô, kế hoạch LNTT có thể điều chỉnh tăng/giảm 10%. Ngân hàng phấn đấu kiểm soát nợ xấu dưới 2,5%, tỷ lệ an toàn vốn CAR đạt trên 9%.

Cổ tức: ĐHCĐ thông qua phương án chi trả cổ tức 2014 với tỷ lệ là 12%/vốn điều lệ (đã loại trừ cổ phiếu quỹ). Cổ tức 2014 kế hoạch là 8%-10% vốn cổ phần.

Kế hoạch tăng vốn điều lệ: Tại thời điểm cuối năm 2014, vốn điều lệ của STB là 12.425 tỷ đồng, vốn từ cổ phiếu quỹ là 1.507 tỷ đồng (tương đương 100 triệu cổ phiếu). Dự kiến, vốn cổ phiếu quỹ của STB còn 0 đồng trong năm 2015 sau khi Ngân hàng sử dụng 100 triệu cổ phiếu quỹ để chia cho cổ đông hiện hữu.

Đồng thời, vốn điều lệ của STB tăng thêm 2.427 tỷ đồng (+19,5% yoy, tương đương 242,7 triệu cổ phần) thông qua:

Phát hành thêm 14,25 triệu cổ phiếu thưởng từ thặng dư vốn cổ phần.

Phát hành thêm 91,4 triệu cổ phiếu để trả cổ tức 2013 (8%/vốn cổ phần sau khi đã trừ cổ phiếu quỹ)

Phát hành thêm 137,1 triệu cổ phiếu để trả cổ tức 2014 (12%/ vốn cổ phần sau khi đã trừ cổ phiếu quỹ).

Như vậy, kết thúc các giao dịch trên, 1 cổ đông hiện hữu của STB sẽ nhận thêm 114,25 triệu cổ phần từ cổ phiếu quỹ và cổ phiếu thưởng (tương đương 10%), 228,5 triệu cổ phiếu từ cổ tức năm 2013 và 2014 (tương đương 20%/ cổ phần sau khi đã trừ cổ phiếu quỹ). Chúng tôi lưu ý, kế hoạch tăng vốn điều lệ của STB chưa tính đến vốn điều lệ tăng thêm sau khi sáp nhập Ngân hàng Phương Nam.

Sáp nhập Southernbank vào STB: ĐHCĐ thông qua chủ trương sáp nhập Ngân hàng TMCP Phương Nam(Southernbank) vào Sacombank. Sau khi đề án sáp nhập được cơ quan chức năng chấp thuận về mặt nguyên tắc, HĐQT sẽ trình ĐHCĐ xem xét, quyết định. Thời gian thực hiện dự kiến trong năm 2015. Thành viên HĐQT cũng như ban lãnh đạo STB không tiết lộ về tỷ lệ sáp nhập dự kiến, tuy nhiên, tại ĐHCĐ Southernbank, ông Trần Bê, Cố vấn Cao cấp Southern Bank, Phó Chủ tịch thường trực Sacombank tiết lộ tỷ lệ hoán đổi dự kiến 1:0,75 tức 1 cổ phiếu Southernbank đổi được 0,75 cổ phiếu STB.

Ngày 21/04/2015, cổ phiếu STB đóng cửa ở mức 17.800 đồng/cp, tương đương P/E là 9,22x, P/E pha loãng là 10,68x và P/B là 1,62x. Giả sử Ngân hàng hoàn thành các kế hoạch kinh doanh, khi đó, P/E FW2015 là 11,3x và P/B là 1,33x.

Nguyễn Hồng Hà*Chuyên viên phân tích doanh nghiệp**hanh@bsc.com.vn*

Cập nhật doanh nghiệp

TDH - CTCP Phát Triển Nhà Thủ Đức (HSX)

Kết quả kinh doanh dự kiến năm 2015: TDH đặt mục tiêu tổng DT 2015 đạt 806 tỷ đồng (+27%yoy), LNST 54,9 tỷ đồng (+8% yoy). Tại mảng địa ốc, doanh thu sẽ ghi nhận từ các dự án: TDH Trường Thọ, Bình Chiểu giai đoạn 2 và Phước Long Spring Town giai đoạn 2, Long Hội City. Doanh thu từ mảng kinh doanh nông sản và xuất nhập khẩu dự kiến sẽ tương đương 2014.

Phát hành 20,9 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 2:1, giá chào bán 12.500 đồng/cp: Số tiền thu được sẽ được bổ sung cho nguồn vốn lưu động (khoảng hơn 12 tỷ) và đầu tư vào các dự án: Bình Chiểu giai đoạn 2 (50 tỷ), Phước Long Spring Town (50 tỷ), Long Hội City, TDH-Toncacap (50 tỷ), TDH-Phước Long (50 tỷ).

Tình hình tiêu thụ tại các dự án: 2 dự án đất nền là Phước Long SpringTown (giai đoạn 1) và Long Hội City có tốc độ tiêu thụ tốt trong khi đó các dự án chung cư TDH-Trường Thọ và Phước Bình việc bán hàng tương đối khó khăn do tồn kho chủ yếu là các căn hộ có diện tích lớn, giá bán cao. Tồn kho tại các dự án: TDH-Trường Thọ (52 căn), Phước Bình (14 căn), Long Hội City (96 nền).

Ghi nhận lợi nhuận từ chuyển nhượng dự án Cantavil Premier: Lợi nhuận dự kiến ghi nhận là 4,4 tỷ đồng.

Quan điểm đầu tư: Lợi thế của TDH so với các doanh nghiệp bất động sản khác là phần lớn các dự án đều đã hoàn thiện cơ sở pháp lý, giải phóng mặt bằng, có thể sẵn sàng đưa vào kinh doanh khi thị trường thuận lợi. Tuy nhiên, quỹ đất của TDH hiện tại còn khoảng 20ha- tương đối thấp so với các doanh nghiệp khác và có thể gây trở ngại cho việc tăng trưởng trong tương lai. Trường hợp công ty hoàn thành các kế hoạch kinh doanh, khi đó, P/E FW2015 là 13,5x, P/B FW~ 0.5 (Ngày 21/04/2015, cổ phiếu TDH đóng cửa ở mức 17.800 đồng/cp.).

Vũ Thu Hà*Chuyên viên phân tích doanh nghiệp**havl@bsc.com.vn*

Cập nhật doanh nghiệp

NT2 - CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (UpCOM)

Kết quả kinh doanh quý I tăng trưởng mạnh: NT2 ước tính đạt được 1758 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 4% y.o.y và 503 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế- tăng mạnh so với con số 22 tỷ của quý I/2014. Nguyên nhân chủ yếu là trong quý I/2015, doanh nghiệp đã ghi nhận đến 323 tỷ đồng doanh thu hoạt động tài chính nhờ việc giảm giá đồng EUR. Hơn nữa, biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp cũng tăng từ 12% lên 20% nhờ việc kéo dài thời gian khấu hao giúp giảm chi phí khấu hao. Ước tính quý I/2015, doanh nghiệp đã sản xuất và tiêu thụ được 1.302 tỷ kWh- đạt được 30% kế hoạch năm 2015.

Kế hoạch kinh doanh 2015 thận trọng: NT2 đặt kế hoạch sản lượng điện tiêu thụ 2015 đạt 4.295 tỷ kWh, tương ứng doanh thu đạt 5,970 tỷ đồng và LNST đạt 628 tỷ đồng, trong đó chênh lệch tỷ giá đánh giá lại cuối kỳ đạt 266 tỷ đồng. Chúng tôi nhận định đây là kế hoạch hết sức thận trọng của NT2 và trong quý I/2015, doanh nghiệp đã hoàn thành 30% kế hoạch doanh thu và 80% kế hoạch lợi nhuận. Do vậy, nhiều khả năng NT2 sẽ thực hiện vượt kế hoạch trong năm 2015.

Tỷ lệ chia cổ tức cao: năm 2015 doanh nghiệp dự kiến chia cổ tức với tỷ lệ 22%. Theo đó, doanh nghiệp sẽ tiến hành chia cổ phiếu thưởng 7% trước và sau đó sẽ chia tiếp 15% cổ tức bằng tiền mặt.

Dự kiến niêm yết trên HOSE chậm nhất vào cuối tháng 6/2015: doanh nghiệp đang tiến hành nhưng khâu cuối cùng trong quá trình chuyển sàn từ Upcom lên HOSE và vướng mắc về tỷ lệ sở hữu của cổ đông lớn đã được giải quyết.

Kế hoạch đầu tư mở rộng nhà máy NT2: doanh nghiệp đã lập báo cáo đề xuất đầu tư dự án nhà máy điện Nhơn Trạch 2 mở rộng và đang xin ý kiến của các cấp có thẩm quyền. Cụ thể, doanh nghiệp dự định xây thêm 1 nhà máy nhiệt điện khí công suất khoảng 750MW sử dụng nguồn khí từ mỏ khí Sư Tử Trắng và sẽ đi vào vận hành thương mại từ quý II/2020. Nếu dự án được chấp thuận, doanh nghiệp dự kiến sẽ hoàn thành công tác thu xếp vốn cho dự án, đầu thầu lựa chọn các nhà thầu cung cấp thiết bị và xây lắp trong năm 2017. Nguồn vốn sử dụng cho dự án chủ yếu từ vốn vay giá rẻ từ các ngân hàng nước ngoài và được bảo lãnh bởi chính phủ Việt Nam.

Nhận định của BSC: căn cứ trên kết quả kinh doanh Quý I/2015 và kế hoạch kinh doanh 2015 của doanh nghiệp, chúng tôi tiếp tục duy trì nhận định NT2 sẽ tiếp tục tăng trưởng nhanh trong năm 2015 nhờ việc tiết giảm chi phí và hưởng lợi từ xu hướng giảm giá của đồng EUR. Đồng thời, chúng tôi điều chỉnh dự báo trong báo cáo phân tích doanh nghiệp NT2 ngày 05.03.2015 như sau: BSC dự báo năm 2015 NT2 sẽ đạt 6,811 tỷ đồng doanh thu và 999 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong đó doanh thu hoạt động tài chính khoảng 459 tỷ đồng, tương đương với EPS 2015 ước đạt 3,901 đồng/cp. Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA cổ phiếu NT2 với giá mục tiêu 12 tháng là 30,370 đồng/cp.

Vũ Thu Hà*Chuyên viên phân tích doanh nghiệp*

havl@bsc.com.vn

Cập nhật doanh nghiệp

SHP - CTCP Thủy điện Miền Nam (HSX)

Lỗ tạm thời trong quý I/2015: trong quý I/2015, Thủy điện Miền Nam ghi nhận 69,9 tỷ đồng doanh thu thuần và tạm lỗ 22.7 tỷ đồng. Mặc dù doanh thu tăng 15.08% nhưng do việc bắt đầu ghi nhận chi phí cho tổ máy 2 nhà máy Đa Mbri (trong đó chi phí lớn nhất và chi phí khấu hao và chi phí tài chính) trong khi lại tiến hành đại tu nhà máy Đa Dâng 2 và 1 tổ máy nhà máy Đa Siat đồng thời ngưng sản xuất tại nhà máy Đa Mbri trong 21 ngày để kiểm tra đường hầm trong tháng 1 và tháng 2. Tuy nhiên, sang đến tháng 3 tất cả các nhà máy đều hoạt động trở lại bình thường với sản lượng tăng so với cùng kỳ. Ước tính quý I/2015, SHP sản xuất và tiêu thụ 63.213 triệu kWh (+4%y.o.y), với giá bán điện bình quân đạt 1,106 đồng/kWh (+11% y.o.y).

Kế hoạch kinh doanh 2015 thận trọng: năm 2015 doanh nghiệp đặt kế hoạch tiêu thụ 607 triệu kWh, tương đương 555 tỷ đồng doanh thu và 140 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, giảm lần lượt so với thực hiện 2014 là 8%, 7% và 36%. Tuy nhiên căn cứ vào kết quả kinh doanh quý I/2015, chúng tôi nhận định doanh nghiệp sẽ nhiều khả năng vượt kế hoạch đề ra.

Từ 1/1/2015, nhà máy thủy điện Đa Mbri bắt đầu tham gia thị trường phát điện cạnh tranh với giá bán bình quân cao hơn giá trong hợp đồng Qc nên giá bán trung bình của nhà máy tăng lên so với cùng kỳ. Theo quy định 20% sản lượng của nhà máy Đa Mbri sẽ được tiêu thụ trên thị trường phát điện cạnh tranh và con số này đối với nhà máy Đa Dâng 2 là 10%.

Cổ đông lớn Sabeco sẽ thoái vốn trong năm 2015: theo chủ trương thoái vốn ngoài ngành của nhà nước, cổ đông lớn Sabeco sẽ phải hoàn tất việc thoái vốn khỏi SHP trong năm 2015. Hiện Sabeco đang nắm giữ 20.22% tỷ lệ sở hữu tại SHP.

Kỳ vọng duy trì cổ tức tối thiểu 15%: năm 2015 doanh nghiệp dự kiến tiếp tục duy trì tỷ lệ cổ tức 15% như năm 2014.

Nhận định của BSC: chúng tôi tiếp tục duy trì nhận định SHP sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2015 nhờ những yếu tố sau: (1) Sản lượng điện sản xuất tăng nhẹ do tổ máy 2 nhà máy Đa Mbri được vận hành tròn năm thay vì 7 tháng như năm 2014. (2) Biểu giá chi phí tránh được năm 2015 tăng so với năm 2014. (3) Giá bán điện trên thị trường phát điện cạnh tranh được kỳ vọng tăng lên. BSC dự báo CTCP Thủy điện Miền Nam sẽ đạt 649 tỷ đồng doanh thu và 226 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng nhẹ lần lượt 9% và 3% so với năm 2014, tương đương EPS 2015 đạt 2,417 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu SHP với giá mục tiêu 12 tháng là từ 21,820 đồng/cp

Trần Thị Hồng Tươi

Chuyên viên phân tích doanh nghiệp

tuoith@bsc.com.vn

Cập nhật doanh nghiệp

ACB - Ngân hàng TMCP Á Châu (HNX)

Kết quả kinh doanh quý 1/2015: Ban lãnh đạo ACB cho biết quý 1/2015, LNTT đạt 359 tỷ đồng (+13% yoy), tín dụng và huy động tăng trưởng khoảng 3% yoy. Tỷ nợ xấu xấu kết thúc quý 1 là 2,08%.

Kế hoạch kinh doanh 2015: Ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng tổng tài sản, tiền gửi huy động và tín dụng là 13%. Tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng dưới 3%. Lợi nhuận trước thuế kế hoạch là 1.314 tỷ đồng, (+8% yoy).

Cổ tức: Đại hội cổ đông thông qua cổ tức 2014 là 7%. ACB sẽ đẩy nhanh tiến trình trả cổ tức cho cổ đông càng sớm càng tốt, dự kiến vào tháng 05/2015. Dự trù kế hoạch cổ tức 2015 là 9%.

Thành lập hoặc mua lại công ty tài chính nhằm duy trì hoạt động cho vay tiêu dùng sau khi dự thảo thông tư quy định việc "NHTM có thể sẽ không còn được cho vay tiêu dùng" có hiệu lực. Công ty tài chính của ACB sẽ hoạt động theo mô hình tổng hợp bao gồm: tín dụng tiêu dùng, cho thuê tài chính và bao thanh toán.

Thay đổi nhân sự thành viên Hội đồng quản trị (TV HĐQT): Miễn nhiệm TV HĐQT ông Alain Xavier Cany và bầu cử bổ sung ông Dominic Timothy Charles Scriven- cổ đông sáng lập và giám đốc điều hành của Dragon Capital Group vào HĐQT nhiệm kỳ 2013 - 2017.

Thông tin có liên quan khác:

Khoản nợ cho vay nhóm 6 công ty, số dư nợ 2.237 tỷ và khoản đầu tư trái phiếu 2.429 tỷ đồng được xếp vào nợ nhóm 2, trích lập dự phòng 5%. ACB đang trong quá trình thu hồi khoản cho vay này. Tính đến thời điểm hiện tại, tài sản đảm bảo đã cân bằng và cao hơn nợ vay. Trong quý 1/2015, ACB đã làm việc với bên vay để bán một phần tài sản và thu về khoảng 1000 tỷ đồng. ACB sẽ tiếp tục bán tài sản trong quý 2/2015 và dự kiến thu về hơn 3000 tỷ đồng. Phần tài sản còn lại ACB kỳ vọng sẽ bán đủ để cân đối với giá trị còn lại của nợ vay và trái phiếu đầu tư.

Khoản tiền gửi liên ngân hàng. Tổng giá trị khoản tiền gửi tại 2 ngân hàng là 1.119 tỷ đồng, đã quá hạn. (Theo báo cáo hợp nhất năm 2014, ACB ủy thác cho nhân viên gửi 719 tỷ tại Ngân hàng "A" đã quá hạn, 400 tỷ đồng tiền gửi tại Ngân hàng "C" đã quá hạn - NHNN đã tuyên bố mua lại bắt buộc toàn bộ vốn của Ngân hàng "C" với giá 0 đồng.). ACB hiện đã làm việc với các ngân hàng trên và tin tưởng thu được nợ tại 2 ngân hàng này. Một trong hai khoản tiền gửi trên có tài sản đảm bảo là trụ sở làm việc của ngân hàng và có giá trị đảm bảo bằng 110% giá trị tiền gửi.

Khoản tiền gửi 600 tỷ đồng tại ngân hàng thương mại E (được đảm bảo thanh toán bằng trái phiếu do một công ty trong nhóm 6 công ty phát hành cho ngân hàng E) đã tắt toán trong quý 1/2015. Khoản tiền gửi này không còn ảnh hưởng đến hoạt động của ACB.

Chúng tôi lưu ý, trong các năm 2013-2015, ACB mạnh tay xử lý các tồn đọng, rủi ro phát sinh từ năm 2012. Ngân hàng chủ động xử lý nợ xấu và bán nợ cho VAMC. Ngân hàng đã trích lập dự phòng, thoái thu các khoản lãi phải thực hiện theo quy định và trích lập dự phòng một phần cho năm 2015. Năm 2014, ACB đã bán 1.036 tỷ đồng nợ xấu cho VAMC (ghi nhận 970 tỷ đồng giá trị trái phiếu đặc biệt), chi phí trích lập dự phòng rủi ro là 1.531 tỷ đồng. ACB đặt mục tiêu xử lý 1.600 tỷ đồng nợ xấu, đăng ký bán 1000 tỷ đồng nợ xấu cho VAMC trong năm 2015. Chi phí dự phòng rủi ro 2015 theo kế hoạch là 2000 tỷ đồng. Mục tiêu, cuối năm 2015, ngân hàng cơ bản xử lý xong những tồn đọng của năm 2012. Kết quả hoạt động kinh doanh của ACB được kỳ vọng sẽ khả quan hơn kể từ năm 2016. Mục tiêu LNTT 2016 sau khi loại trừ các yếu tố liên quan đến rủi ro tồn đọng của ACB là 3000 tỷ đồng.

Tại ngày 22/4/2015, cổ phiếu ACB đóng cửa tại mức 16.500 đồng/cp, tương đương P/E là 16,16x và P/B là 1,23x. Giá sử ngân hàng hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2015, khi đó, cổ phiếu ACB được giao dịch tại P/E FW2015 là 14,84x.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV

35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84 4 3935 2722

Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: +84 8 3821 8885

Fax: +84 8 3821 8510

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

Bloomberg: BSCV <GO>

