

Note ĐHCĐ 2019

CTCP Phát triển điện lực Việt Nam (mã chứng khoán VPD) đang vận hành 3 nhà máy thủy điện: Nhà máy thủy điện Khe Bó (T5/2013) công suất thiết kế 100 MW, sản lượng trung bình năm 396,8 triệu kwh. Nhà máy thủy điện Bắc Bình vận hành từ tháng 10/2009, công suất 33 MW, sản lượng điện trung bình năm 99,2 triệu kwh. Nhà máy thủy điện Nậm Má công suất 3,2 MW sản lượng điện trung bình năm 10,43 triệu kwh. Cổ đông lớn của Công ty bao gồm Tổng Công ty phát điện 1 (36,65%) và CTCP Nhiệt điện Phả Lại (10,61%). Ngày 25/04/2019 chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ công ty và sau đây là một số ghi nhận từ đại hội:

Kết quả kinh doanh 2018:

- Sản lượng điện thương phẩm đạt 553 triệu kwh, vượt 5% so với kế hoạch. Trong đó nhà máy thủy điện Bắc Bình chỉ đạt 84% kế hoạch 2018 do ảnh hưởng của El Niño tại miền Trung, Nam Bộ. Tuy nhiên nhà máy thủy điện Khe Bó do có sự thuận lợi về thủy văn nên sản lượng điện sản xuất đạt 449,2 triệu kwh, vượt 10% so với kế hoạch.
- Doanh thu thuần 613 tỷ VNĐ, lợi nhuận sau thuế 2018 là 174 tỷ VNĐ, đạt 108% kế hoạch doanh thu và 142% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. So với cùng kỳ 2017, doanh thu thuần tăng 4% và lợi nhuận sau thuế tăng 7,5%.
- Tỷ lệ cổ tức năm 2018 là 11% bằng tiền mặt, vượt 10% so với kế hoạch trước đây.
- EPS 2018 ở mức 1.592 VNĐ/cổ phần.

Kế hoạch 2019:

- Sản lượng điện 532 triệu kwh, giảm 3,8% so với 2018.
- Doanh thu sản xuất điện 583 tỷ VNĐ, giảm 5% yoy.
- Lợi nhuận sau thuế: 145 tỷ VNĐ, giảm 17% yoy.
- Tỷ lệ cổ tức 12%.

Kế hoạch đầu tư. VPD hiện tại có 2 dự án đầu tư nhà máy điện mới: (1) dự án điện mặt trời tại Bình Thuận công suất 39 MW và (2) dự án thủy điện trên sông Luồng công suất 12 MW. Tuy nhiên, các dự án hiện tại vẫn trong giai đoạn lập dự án đầu tư do đó chưa có nhiều thông tin được cung cấp.

Kế hoạch phát hành trái phiếu. ĐHCĐ có trình phương án phát hành trái phiếu doanh nghiệp không chuyển đổi để phục vụ nhu cầu vốn lưu động của VPD. VPD ước tính với tình hình sản xuất kinh doanh 2019, sau khi trả cổ tức 11% của năm 2018 và trả nợ vay đến hạn của dự án thủy điện Khe Bó năm 2019 (324 tỷ VNĐ) nguồn tiền của công ty sẽ thiếu hụt khoảng 221 tỷ VNĐ. Do đó VPD có trình phương án phát hành trái phiếu doanh nghiệp trong 2 năm 2019-2020 với tổng giá trị tối đa 350 tỷ VNĐ, trong đó trái phiếu phát hành trong năm 2019 tối đa 200 tỷ VNĐ và năm 2020 tối đa 150 tỷ VNĐ.

Nhận định của BVSC. Các nhà máy của VPD đều đã đi vào hoạt động ổn định và công ty chưa có dự án đầu tư mới dẫn dắt tăng trưởng trong các năm tới. Lợi nhuận hiện tại sẽ phụ thuộc chủ yếu vào điều kiện thời tiết (tác động tới sản

Chuyên viên phân tích

Chế Thị Mai Trang

(84 4) 3928 8080 ext 202

chethimaitrang@baoviet.com.vn

lượng thủy điện hàng năm) và lãi vay giảm dần hàng năm theo tiến độ trả nợ. Chúng tôi ước tính chi phí lãi vay của VPD sẽ giảm khoảng 8 – 10 tỷ VNĐ/năm (đã tính phần chi phí lãi vay tăng lên sau khi phát hành trái phiếu) trong các năm tới, tương đương 5% lợi nhuận sau thuế 2018, đảm bảo cho VPD tăng trưởng khoảng 5%/năm nếu sản lượng điện duy trì được như 2018. Điểm sáng duy nhất là tỷ lệ cổ tức tốt (11% năm 2018 và 12% năm 2019). Chúng tôi cho rằng VPD có áp lực phải trả cổ tức cao từ phía Genco1 (năm 2019 mặc dù dòng tiền thiếu hụt, VPD vẫn phải duy trì tỷ lệ cổ tức 11%) do đó khả năng tỷ lệ cổ tức cao sẽ vẫn được duy trì trong các năm tới. Tính trên mức thị giá hiện nay (16.650 VNĐ/cổ phần), tỷ lệ dividend yeild của VPD ở mức 6,7%. Tuy nhiên, với tiềm năng tăng trưởng hạn chế, chúng tôi đánh giá không đánh giá cao cơ hội đầu tư vào VPD với mức giá hiện nay.



TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Chế Thị Mai Trang** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuhapt@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên

Dầu khí, Cao su tự nhiên

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Vật liệu xây dựng

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtiendung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888