

BSC RESEARCH

Chuyên viên phân tích

Vũ Thu Hà

havl@bsc.com.vn

Tại ngày 31/05/2016, cổ phiếu VSH đang được giao dịch với mức giá 14,500 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức P/E= 12.17 và P/B= 0.55. Nhà đầu tư có thể cân nhắc mua vào quanh vùng hỗ trợ 14,400, chốt lời tại 16,000.

Kết quả kinh doanh 2015: năm 2015 VSH ghi nhận 467 tỷ đồng doanh thu và 251 tỷ đồng LNST, giảm lần lượt 16% và 30% so với thực hiện 2014. Chúng tôi lưu ý năm 2014 VSH đã ghi nhận 98 tỷ đồng hồi tố điều chỉnh giá bán điện cho giai đoạn 2010-2013. Nếu loại trừ khoản hồi tố này, doanh thu thực hiện năm 2015 tăng 2% so với năm 2014 và LNST năm 2015 giảm khoảng 6% so với năm 2014. Việc hạn nghiêm trọng tại miền Trung, Tây Nguyên kéo dài từ 2014 đến nay dẫn tới lượng nước về các hồ chứa của VSH giảm 30% so với trung bình nhiều năm. Do đó, sản lượng điện thương phẩm của doanh nghiệp ở mức thấp, đạt 667 triệu kWh, giảm 1% so với thực hiện 2014.

Quý 1/2016 tiếp tục suy giảm mạnh do ảnh hưởng của hạn hán: quý 1/2016, VSH ghi nhận 105 tỷ đồng doanh thu và 63 tỷ đồng, giảm lần lượt 17% y.o.y và 21% y.o.y.

Tái khởi công dự án Thượng Kon Tum: dự án Thủy điện Thượng Kon Tum được xây dựng tại huyện Kon Plông tỉnh Kon Tum, có công suất lắp đặt 220MW gồm 2 tổ máy với tổng mức đầu tư khoảng 7,404 nghìn tỷ đồng, dự kiến phát điện vào cuối năm 2018. Ngày 25/05/2016, VSH đã ký kết gói thầu thi công đường hầm dẫn nước bằng TBM và gia cố đường hầm dự án thủy điện Thượng Kon Tum với liên danh Nhà Thầu Công ty Cổ phần Xây dựng C47 và công ty Robbin- Mỹ.

Vụ kiện với nhà thầu Hoa Đông: ngày 9/4/2014 VSH đã nhận được thông báo của Trung tâm Trọng tài Quốc tế VIAC về vụ kiện liên quan đến hợp đồng thiết kế và thi công tuyến năng lượng giai đoạn 2 dự án Thượng Kon Tum trong đó nguyên đơn là tổ hợp nhà thầu Hoa Đông Trung Quốc, bị đơn là VSH. Hoa Đông cho rằng VSH đã vi phạm hợp đồng và yêu cầu bồi thường khoảng 1,000 tỷ đồng. Tháng 11/2014,

VSH đã có đơn phản tố gửi VIAC yêu cầu phía Hoa Đông bồi thường thiệt hại do thi công chậm tiến độ với số tiền khoảng 1,300 tỷ đồng. VSH đã ký hợp đồng dịch vụ Tư vấn pháp lý cho vụ kiện với 3 đơn vị là YKVN Singapore, Eplegal Việt Nam và Drew& Napier LLC Singapore. Vụ kiện sẽ được xét xử vào tháng 11/2016.

Khó hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2016: năm 2016 công ty đặt mục tiêu tiêu thụ 691.6 triệu kWh (+4%y.o.y) tương ứng với doanh thu đạt 520 tỷ đồng (+11%y.o.y) và LNST đạt 283 tỷ đồng(+13%y.o.y). Chúng tôi nhận định doanh nghiệp khó có khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh trong năm nay do ảnh hưởng của El Niño vẫn tiếp tục kéo dài đến giữa năm 2016, làm sản lượng điện sản xuất giảm mạnh.

Đảm bảo tỷ lệ chi trả cổ tức 10% năm 2016 công ty kế hoạch duy trì mức cổ tức 10% như năm 2015.

Phương án phát hành trái phiếu chuyển đổi chưa được thông qua: với mục đích bổ sung vốn cho dự án Thượng Kon Tum, Hội Đồng Quản Trị VSH đã trình ĐHCĐ phương án phát hành 12 triệu trái phiếu chuyển đổi ra công chúng với mệnh giá 100,000 đồng/trái phiếu, thời hạn 36% tháng, lãi suất cố định tối đa 9%/năm, kỳ trả lãi 6 tháng /lần, tỷ lệ chuyển đổi là 1:8 và thời hạn chuyển đổi 36 tháng. Phần cổ phiếu phát hành thêm từ trái phiếu chuyển đổi tương ứng là 96 triệu cổ phiếu, giá phát hành 12,500 đồng/cổ phiếu. Theo chia sẻ của doanh nghiệp, nguyên nhân doanh nghiệp phát hành trái phiếu chuyển đổi mà không vay ngân hàng hoặc phát hành trái phiếu thường là muốn tăng vốn chủ sở hữu cho dự án Thủy điện Thượng Kon Tum, tạo điều kiện đàm phán được giá điện cao hơn cho dự án này. Tuy nhiên, phương án phát hành trái phiếu chuyển đổi này chưa được ĐHCĐ thông qua (tỷ lệ biểu quyết thông qua chỉ đạt 60%).

VSH tạo nền tảng tích lũy khá vững chắc kéo dài từ đầu năm 2016 đến nay quanh vùng hỗ trợ 14,4 và khối lượng giao dịch thấp. Áp lực giảm giá không lớn khi chỉ báo xung lượng RSI vẫn đang duy trì ở mức thấp. Mức độ rủi ro tương đối thấp, nhà đầu tư có thể cân nhắc mua vào quanh vùng hỗ trợ 14.4, chốt lời tại 16. Dừng lỗ nếu VSH thủng ngưỡng 14 với khối lượng lớn



Nguồn: BSC research

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 ngành và doanh nghiệp. 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

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

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

