Công ty Cổ phần Nhiệt điện Bà Rịa (BTP - HOSE)

Công ty Cổ phần Nhiệt điện Bà Rịa (BTP) được thành lập năm 1992 với ngành nghề chính là sản xuất, kinh doanh điện năng. Hiện tại, BTP được chú ý đến với các dự án lớn như đầu xây dựng nhà máy điện gió và Nhà máy Nhiệt điện than sẽ đem lại triển vọng tăng trưởng cho Công ty trong các năm tới. Vừa qua, chúng tôi đã tới thăm TCM và có một số điểm đáng chú ý từ cuộc gặp gỡ với công ty:

Biểu đồ giá và khối lượng của BTP

Nguồn: *cafef.vn*

Thông tin cổ phiếu (14/05/2015)

Giá giao dịch (VNĐ)	14.900
Vốn hoá thị trường (tỷ VND)	907,28
Vốn điều lệ (tỷ VND)	605
Số CPLH (cp)	60.485.600
52 Tuần Cao/Thấp (VNĐ)	16.700 – 11.900
KLGD BQ ngày (3 Tháng)	74.921

Các chỉ tiêu tài chính

	2013	2014
LNST (tỷ VND)	55	134
Tăng trưởng (%)	-59%	143%
EPS (VND)	921	2.207
BV (VND)	15.910	17.157
ROE	6%	13%
ROA	3%	7%

Nguồn: *BCTC BTP*

Kết quả kinh doanh năm 2014 tăng trưởng mạnh mẽ

Năm 2014, BTP đạt 2.101 tỷ đồng, tăng 85% so với năm 2013, vượt 38% so với kế hoạch đề ra, Lợi nhuận sau thuế tăng hơn 2 lần so với năm 2013, đạt 134 tỷ đồng, hoàn thành 233% kế hoạch 2014. Kết quả kinh doanh tăng mạnh nhờ: (1) Sản lượng điện tăng – đạt khoảng 1.448,4 triệu kWh (tăng 33% so với kế hoạch đặt ra và 83% so với năm 2013); (2) Doanh thu tài chính tăng 20% so với năm 2013, đạt 135 tỷ đồng do khoản lãi chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện ghi nhận trong năm là 52 tỷ đồng (tăng 59% so với năm 2013) và cổ tức được chia từ hoạt động góp vốn vào CTCP Thủy Điện Buôn Đôn là là 12,56 tỷ đồng.

Triển vọng tăng trưởng 2015:

- **Kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2015**

  - *Sản lượng, doanh thu:* Trong NQ HĐQT được thông qua ngày 31/10/2014, BTP đặt kế hoạch sản lượng điện 2015 đạt 900 triệu kWh, Doanh thu đạt 1.407 tỷ đồng, Lợi nhuận trước thuế 74%. Tuy nhiên trong ĐHCĐ sắp tới, BTP dự kiến trình lại kế hoạch năm 2015 có thể thay đổi so với kế hoạch cũ.

  - *Cổ tức:* Trong ĐHCĐ sắp tới, BTP sẽ trình phê duyệt cổ tức năm 2014 và 2015 dự kiến: Mức cổ tức năm 2014 từ 10%-12%, năm 2015 dự kiến sẽ trả cổ tức 8%.

  - *Kế hoạch sửa chữa lớn:* Theo định kỳ, trong năm 2015, BTP sẽ tiến hành sữa chữa lớn với gần 200 tỷ đồng, trong đó có gần 130 tỷ đồng là để mua sắm vật tư, phụ tùng.

- **Quý 1/2015, lỗ mạnh:** Doanh thu thuần chỉ đạt 418 tỷ đồng, giảm 36,5% so với cùng kỳ năm trước; Lợi nhuận sau thuế âm 123 tỷ đồng trong khi cùng kỳ 2014 lãi 43 tỷ đồng, đây là mức lỗ cao nhất của BTP kể từ quý 4/2011, nguyên nhân chủ yếu là do chi phí tài chính tăng mạnh lên 130 tỷ đồng khiến BTP chịu khoản lỗ tài chính 127 tỷ đồng.

  Theo thông tư 200/2014/TT/BTC ngày 22/12/2014 công ty đánh giá chênh lệch tỷ giá vốn vay có gốc ngoại tệ cuối quý theo tỷ giá bán ra của NHTM, tỷ giá bán ra của đồng won Hàn Quốc (KRM) của Vietcombank tại thời điểm 31/3/2014 là 17,75 VND/KWR. Tính đến 31/03/2015, tỷ giá 21,61 VND/KWR cho khoản vay Hàn Quốc là 32,5 triệu KWR.

Triển vọng năm 2015

Chỉ tiêu	2015E
Sản lượng điện sản xuất (GWh)	900
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1.406,6
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	74,1
Tỷ lệ cổ tức	8%

Kế hoạch được đặt trong NQ họp HĐQT quý 3/2014.

- **Tỷ giá đồng Won sẽ tác động trực tiếp tới kết quả kinh doanh của BTP:** Ngoài hoạt động kinh doanh chính thì lợi nhuận của Công ty còn phụ thuộc rất lớn vào biến động tỷ giá KRW/VND. Từ đầu năm đến nay, tỷ giá đồng Won biến động tăng khiến Công ty bị lỗ tỷ giá.

- **Triển vọng của BTP sẽ phụ thuộc vào các dự án đầu tư mới:**

  - *Xây dựng nhà máy nhiệt điện gió với tổng công suất 50 MW:* Hiện tại, BTP đã được UBND Bình Thuận chấp thuận và đang tiến hành khảo sát đo lượng gió (việc này có thể kéo dài từ 1-1,5 năm), nếu tốc độ gió đáp ứng đủ yêu cầu (với tốc độ gió 3-4 m/s thì cánh quạt đã có thể quay và phát điện) thì BTP sẽ bắt đầu tiến hành xây dựng nhà máy. Tuy nhiên, giá thành phát điện cho nhà máy điện gió cao hơn so với các nguồn điện khác nên cạnh tranh sẽ thấp hơn, hiện nay điện gió có giá khoảng hơn 1.000 VND/kWh.

  - *Nhà máy nhiệt điện than:* BTP đang tìm kiếm cơ hội đầu tư xây dựng nhà máy nhiệt điện than có công suất từ 600-1.200 MW ở tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu hoặc các tỉnh miền Nam khác.

  - *Đầu tư vào CTCP Phú Thạnh Mỹ* để đầu tư xây dựng Dự án Thủy điện Sông Bung 4A với mức vốn đầu tư của BTP khoảng 50 tỷ đồng (chiếm 15,15% vốn điều lệ). BTP kỳ vọng Thủy điện Sông Bung 4A cũng sẽ đóng góp cho Công ty khoản lợi nhuận như Thủy Điện Buôn Đôn mang lại trong năm 2014.

- **Nhận được quan tâm của Quỹ đầu tư:** Halley Sicav - Halley Asian Prosperity (một quỹ chuyên đầu tư vào khu vực châu Á – có tổng giá trị đầu tư vào Việt Nam khoảng gần 1.300 tỷ đồng) đã mua vào 100.000 cổ phiếu BTP trong cuối tháng 4/2015, qua đó nâng số lượng cổ phiếu BTP mà quỹ nắm giữ từ 3.574.460 cổ phiếu (5,91%) lên 3.674.460 cổ phiếu, tương ứng tỷ lệ sở hữu 6,07%.

Kết luận:

Năm 2014, kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ nhờ sản lượng điện tăng, lãi tỷ giá và khoản lợi nhuận được chia từ công ty Thủy điện Buôn Đôn. Trong năm 2015, Công ty có thể sẽ gặp khó khăn hơn do sự biến động của tỷ giá, riêng quý 1/2015, việc hạch toán tỷ giá theo thông tư 200 đã làm Lợi nhuận lỗ tới 123 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn đánh giá cao vào triển vọng các năm tới nhờ các dự án đang và sẽ triển khai như Dự án điện gió ở Bình Thuận, Dự án Nhà máy Nhiệt điện than ở Bà Rịa – Vũng Tàu.

Hiện tại, BTP đang giao dịch tại mức giá 14.900đ/cp (giá ngày 14/05/2015) - không biến động lớn trong 10 phiên gần đây và đã giảm 8% trong 1 tháng. Với những diễn biến không khả quan như hiện tại, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư không nên giải ngân và chỉ tham gia khi có thông tin hỗ trợ tích cực hơn trong tương lai.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MARITIME BANK

Trụ sở chính:

Tầng 1&3, Tòa nhà Sky City, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, Maritime Bank Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

Các điểm mở tài khoản liên kết:

Gần 200 điểm mở tài khoản trên toàn quốc tại các chi nhánh Ngân hàng MSB tại Hà Nội, TP HCM, Hải Phòng, Quảng Ninh, Phú Thọ, Vĩnh Phúc, Thái Nguyên, Ninh Bình, Thanh Hóa, Nghệ An, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu, Tiền Giang, Tây Ninh và Cần Thơ.

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Nguyễn Mai Phương – Head of Research

Email: phuongnm@msbs.com.vn

Tiến sỹ Lê Đức Khánh – Chief Economist/Head of Trading Strategy

Email: khanhld@msbs.com.vn

Võ Văn Cường – Vice President, Equity Research

Email: cuongvv1@msbs.com.vn

Trịnh Thị Hồng – Analyst

Email: hongtt@msbs.com.vn

Nguyễn Ngọc Nam – Analyst

Email: namnn1@msbs.com.vn

Phan Thị Ngọc Mai – Analyst

Email: maiptn1@msbs.com.vn

Để nhận các sản phẩm nghiên cứu của MSBS, vui lòng đăng ký qua email:

msbs_research@msbs.com.vn

Để đọc trực tuyến các sản phẩm nghiên cứu và tương tác trực tiếp với MSBS, vui lòng truy cập:

Website: www.msbs.com.vn

Facebook: https://facebook.com/MaritimeBankSecurities

Khuyến cáo: *Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin.*

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

MSBS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Trung tâm Nghiên cứu MSBS hoạt động độc lập với bộ phận Tự doanh, bộ phận Tự doanh của MSBS có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Nhân viên của MSBS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSBS. Khi sử dụng các nội dung đã được MSBS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.