

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐIỆN NƯỚC LẮP MÁY HẢI PHÒNG (DNC - HNX)

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2020

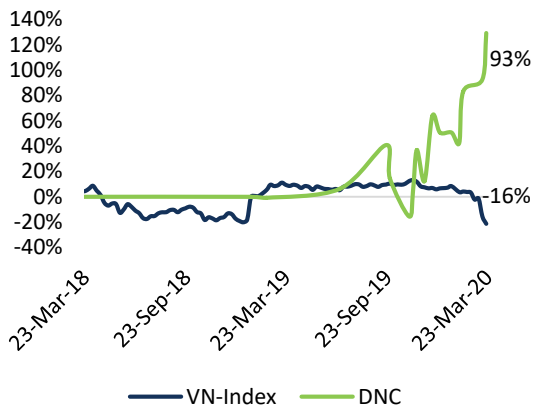
Đỗ Thị Hồng Diệu

Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: dieudth@fpts.com.vn

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 5972

Biến động giá cổ phiếu DNC & VNIndex



1. Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2019

Doanh thu thuần năm 2019 của DNC đạt 357,7 tỷ đồng (+24,8% yoy) đạt 117% kế hoạch năm. Trong đó,

- Doanh thu từ kinh doanh điện đạt 349 tỷ đồng (+31,3%yoy) đóng góp 98% cơ cấu doanh thu thuần. Nguyên nhân chủ yếu là do năm 2019 sản lượng điện thương phẩm tăng 21% so với năm 2018 đạt 167,4 triệu kWh, giá bán lẻ điện trung bình tăng từ 1.720,65 đồng/kWh lên 1.864,44 đồng/kWh (+8,4%).
- Doanh thu từ kinh doanh nước sạch đạt 6,96 tỷ đồng (+86,2%yoy).
- Doanh thu mảng thi công xây lắp, xây dựng các công trình điện nước đạt 1,13 tỷ đồng (-93% yoy). Nguyên nhân là do từ năm 2019 công ty bắt đầu ngừng kinh doanh mảng thi công xây lắp, tập trung vào mảng chính là mảng kinh doanh điện.

Lợi nhuận trước thuế 2019 của DNC đạt 26,11 tỷ đồng, tăng 32,8%yoy hoàn thành 158% kế hoạch năm. Trong đó năm 2019, DNC nhận được khoản lợi nhuận đột biến 4 tỷ đồng đến từ việc đền bù di chuyển tài sản lưới điện.

Cổ tức 2019: DNC chi trả cổ tức 2019 bằng tiền là 2.000 đồng/cp, với tỷ lệ cổ tức/ thị giá ngày 26/03/2020 là 3,7%.

2. Kế hoạch kinh doanh 2020

DNC đặt kế hoạch tăng trưởng lớn trong năm 2020. Chi tiết kế hoạch như sau:

- Doanh thu thuần năm 2020 là: 435 tỷ đồng tăng 22% so với thực hiện năm 2019**, trong đó, kế hoạch doanh thu kinh doanh điện là 419 tỷ đồng (+22% so với thực hiện 2019), kinh doanh nước sạch 8,5 tỷ đồng (+58% so với thực hiện 2019).
- Lợi nhuận trước thuế là: 26,7 tỷ đồng tăng 20,8% so với thực hiện năm 2019** (đã loại bỏ khoản lợi nhuận đột biến).

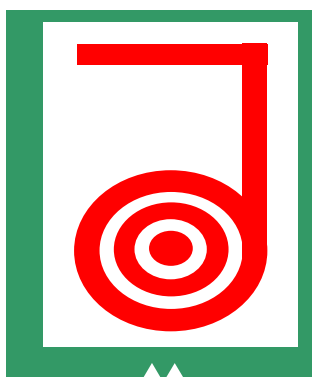
3. Khuyến nghị

Bằng cách sử dụng phương pháp định giá P/E, chúng tôi xác định giá mục tiêu của 01 cổ phiếu DNC là 27.500 đồng/cp với EPS 2019 là 3.654, tương ứng với P/E trung bình ngành là 7,53 lần. Tại mức giá đóng cửa ngày 26/03/2020 là 54.000 đồng/cp, DNC đang giao dịch tại mức P/E là 14,8 lần, cao hơn 54,1% so với giá mục tiêu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **BÁN** dựa trên những luận điểm sau:

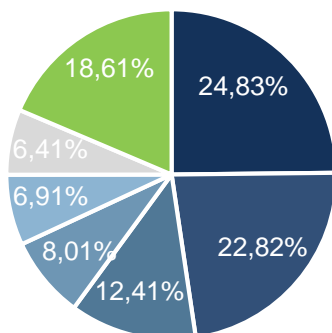
- Hiện tại DNC đang định giá cao (cao hơn 54,1% so với giá mục tiêu).
- Do tình hình dịch Covid 19 nghiêm trọng, ảnh hưởng đến nhiều doanh nghiệp phải tạm dừng sản xuất kinh doanh dẫn đến sản lượng điện thương phẩm của DNC dự báo không hoàn thành được kế hoạch đề ra 2020.
- Rủi ro thanh khoản: Cổ phiếu DNC có mức thanh khoản thấp khi khối lượng giao dịch bình quân 30 ngày chỉ 2.324cp/ phiên.

Thông tin giao dịch	26/03/2020
Giá hiện tại (VNĐ)	54.000
Giá cao nhất 52 tuần	54.000
Giá thấp nhất 52 tuần	19.100
Số lượng CP niêm yết (CP)	4.110.320
Số lượng CP lưu hành (CP)	4.110.320
KLGD BQ 30 ngày (CP/ngày)	2.324
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	0,15%
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	221,9
EPS 2019 (đồng)	3.654
P/E (lần)	14,8

Thông tin chung	
Tên	Công ty Cổ phần Điện nước lắp máy Hải Phòng
Địa chỉ	Số 34 Thiên Lô, Lê Chân, Hải Phòng
Doanh thu chính	- Bán lẻ điện
Chi phí chính	Chi phí mua điện, chi phí nhân công.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

TÊN CÔNG TY: CTCP ĐIỆN NƯỚC LẮP MÁY HẢI PHÒNG (HNX: DNC)
1. Thông tin tổng quan

- Công ty Cổ phần Điện nước lắp máy Hải Phòng trước đây là Công ty Điện nước lắp máy, tiền thân là Đội điện nước lắp máy có nhiệm vụ lắp đặt điện nước cho các công trình.
- Ngày 14 tháng 03 năm 2005, Công ty Điện nước lắp máy thực hiện cổ phần hóa, đổi tên thành Công ty Cổ phần Điện nước lắp máy Hải Phòng.
- Ngày 31/12/2009 công ty đã chính thức niêm yết và giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội.
- Qua 4 lần tăng vốn cổ phần vào T7/2011, T7/2015, T6/2017, T10/2018, tổng vốn điều lệ của công ty tăng lên từ 16 tỷ đồng thành 41,103 tỷ đồng.

Cơ cấu cổ đông tại ngày 31/12/2019


- Đỗ Huy Đạt - Tổng giám đốc
- Nguyễn Trung Kiên- CT HĐQT
- Lê Hữu Cảnh - Kế toán trưởng
- Lê Xuân Phòng
- Lại Thị Dinh (vợ của ông Lê Hữu Cảnh)
- Lâm Thị Lịch- thành viên BKS
- Khác

Nguồn: DNC, FPTS tổng hợp

2. Cơ cấu cổ đông

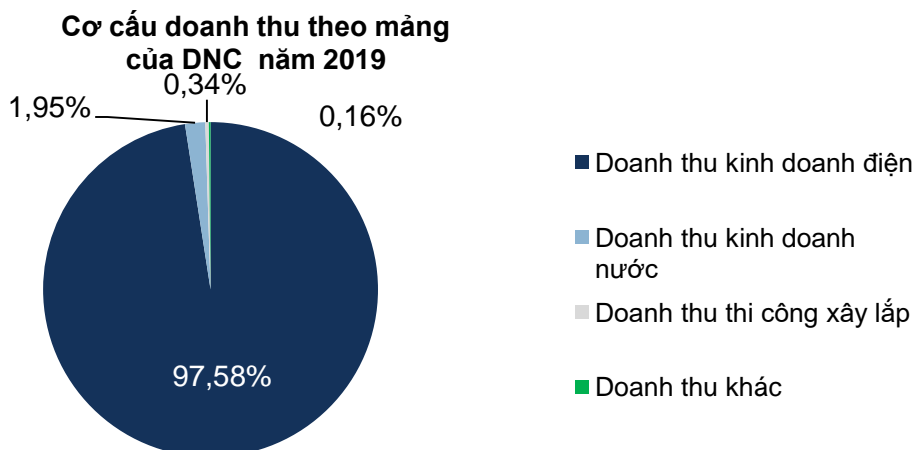
Cơ cấu cổ đông của DNC khá cô đặc, trong đó thành viên ban quản trị nắm giữ tới 81,39% số lượng cổ phiếu, điều này giúp ban lãnh đạo dễ dàng thông qua các chính sách phát triển doanh nghiệp.

3. Công ty con và công ty liên kết

Năm 2019, Công ty góp vốn 4 tỷ đồng tương ứng tỷ lệ góp vốn là 40% thành lập lên Công ty cổ phần điện nước lắp máy Hạ Long. Công ty cổ phần điện nước lắp máy Hạ Long cũng kinh doanh trong lĩnh vực truyền tải và phân phối điện bán lẻ, cung cấp điện cho khu công nghiệp Hoàng Bồ, Quảng Ninh và khu dân cư tại Hoàng Bồ.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

DNC hoạt động chính trong lĩnh vực kinh doanh điện thương phẩm, ngoài ra lĩnh vực kinh doanh nước sạch cũng được doanh nghiệp chú trọng và đẩy mạnh.

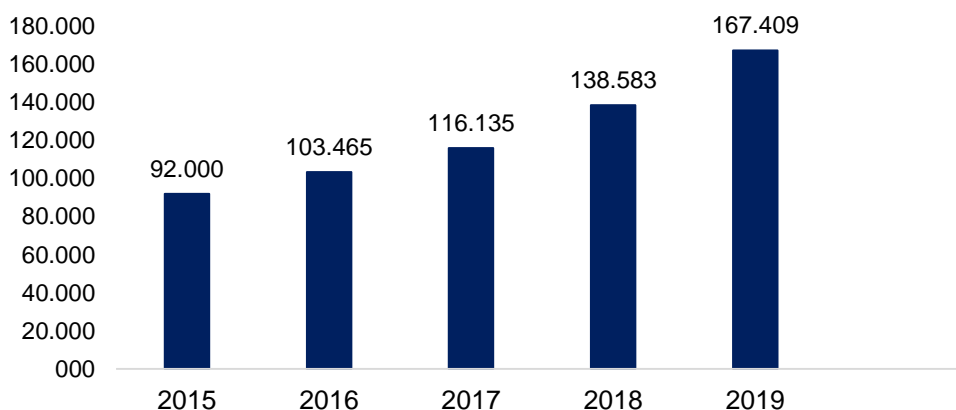


Nguồn: DNC, FPTS tổng hợp

1. Mạng kinh doanh điện thương phẩm

DNC hoạt động kinh doanh chính ở mảng bán lẻ điện, doanh thu bán lẻ điện chiếm 97,58% cơ cấu doanh thu. Khác với đa số các doanh nghiệp niêm yết trong ngành điện, DNC không tham gia trực tiếp sản xuất điện năng nhưng chịu trách nhiệm phân phối điện năng trên địa bàn thành phố Hải Phòng và các tỉnh lân cận. Công ty hiện nay cung cấp điện cho 16 xã tại địa bàn thành phố Hải Phòng (chiếm 15% thị phần điện nông thôn tại Hải Phòng), đồng thời là đối tác cung cấp điện cho 12 khu đô thị mới tại địa bàn thành phố. Năm 2019, DNC mở rộng địa bàn cung cấp điện ra 2 tỉnh lân cận là Quảng Ninh và Hải Dương.

Sản lượng điện thương phẩm của DNC giai đoạn 2015-2019 (nghìn kWh)



Nguồn: DNC, FPTTS tổng hợp

Sản lượng điện duy trì tăng theo từng năm. DNC mua điện từ Tổng công ty Điện lực Việt Nam và bán điện trực tiếp cho tất cả các khách hàng thuộc địa bàn quản lý của thành phố Hải Phòng, Quảng Ninh và Hải Dương. Nhu cầu tiêu thụ điện tại thành phố Hải Phòng tăng trưởng ổn định với động lực tăng trưởng tới từ các hộ dân, các khu tái định cư trên địa bàn thành phố.

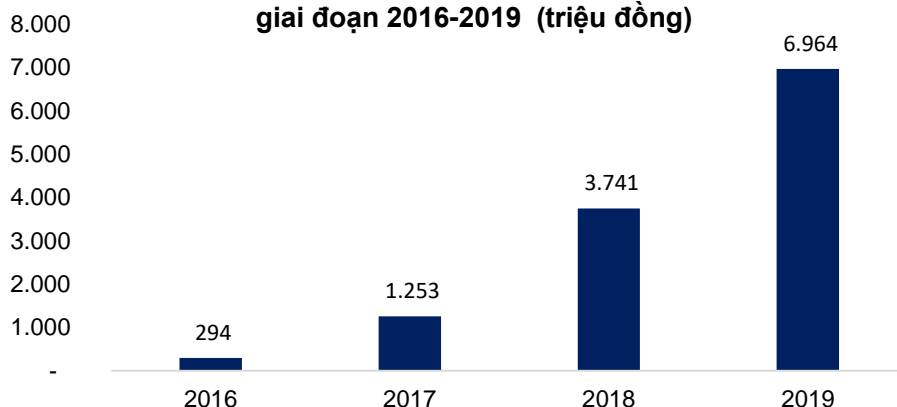
Năm 2019 sản lượng điện thương phẩm của DNC là 167.409.000 kWh tăng 21% so với năm 2018. Nguyên nhân chính đến từ việc DNC phát triển thêm 3.273 hộ dân trên địa bàn thành phố Hải Phòng.

Mức giá mua và bán điện của DNC được xác định theo giá bán của Nhà nước theo từng thời kỳ. Kể từ tháng 3/2019 giá bán lẻ điện bình quân của DNC là 1.864,44 đồng/kWh theo Quyết định số 648/QĐ-BCT về điều chỉnh mức giá bán lẻ điện bình quân và quy định giá bán điện.

2. Mạng kinh doanh nước

Ngoài ra, Công ty đang kinh doanh nước sạch tại 3 khu đô thị (Pruksa, Vincom, Waterfont City) trên địa bàn thành phố Hải Phòng. Mạng kinh doanh này chỉ đóng góp khoảng 2% doanh thu năm 2019.

Doanh thu kinh doanh nước của DNC giai đoạn 2016-2019 (triệu đồng)



Nguồn: DNC, FPTTS tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2019

Trong năm 2019, DNC đạt 357,7 tỷ đồng doanh thu và 20,6 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng lần lượt +24,8%yoy và +32%yoy. Thông tin chi tiết như sau:

Đơn vị: tỷ VNĐ	2018	2019	%yoy	Chi tiết
Doanh thu thuần	286,6	357,7	+24,8%	
Trong đó				
Doanh thu bán điện	265,9	349,1	+31,3%	Doanh thu bán điện của DNC tăng 31,3% so với năm 2018 nguyên nhân chủ yếu là do năm 2019 giá bán điện tăng 8% so với năm 2018. Nhu cầu sử dụng điện được duy trì và mở rộng thêm 3.273 hộ sử dụng nên sản lượng tăng 21% so với 2018.
Doanh thu bán nước	3,7	6,9	+86%	Doanh thu bán nước của DNC ngày càng tăng cao do khai thác được thêm khách hàng mới.
Doanh thu thi công xây lắp và xây dựng các công trình điện nước	16,2	1,1	-93%	Bắt đầu từ tháng 1/2019, công ty đã giải thể Xí nghiệp xây dựng điện nước (thực hiện mảng thi công xây lắp của công ty) do hoạt động không hiệu quả nên doanh thu mảng này giảm 93% so với năm 2019.
Lợi nhuận gộp	26,5	32,8	+23,8%	
Doanh thu hoạt động tài chính	0,5	1,1	+102%	
Chi phí tài chính	0,3	0,5	+64,2%	
Chi phí lãi vay	0,3	0,5	+64,2%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	11,9	11,1	+7,2%	
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	15,7	21,5	+36,9%	
Lợi nhuận khác		4,6		Năm 2019 DNC nhận được đền bù từ việc di chuyển tài sản lưới điện của dự án Đường quốc lộ 37A tại huyện Vĩnh Bảo.
Lợi nhuận trước thuế	19,7	26,1	+32,5%	
Thuế TNDN sau thuế	4	5,5	+37,5%	
Lợi nhuận sau thuế	15,7	20,6	+31,7%	

Nguồn: DNC, FPTTS Research

Kế hoạch phân phối lợi nhuận của DNC

- **Cổ tức 2019:** Đại hội cổ đông thường niên của DNC năm 2020 đã thông qua phương án chi trả cổ tức bằng tiền mặt là 2.000 đồng/cp với tỷ lệ cổ tức/ thị giá ngày 26/03/2020 là 3,7%. Trong đó đã tạm ứng đợt 01 vào tháng 10/2019 là 1.000 đồng/cp, dự kiến trả 1.000đ/cp còn lại vào tháng 04/2020.
- **Dự kiến cổ tức năm 2020:** 2.000đ/cp bằng tiền mặt và cổ tức bằng cổ phiếu là 100:25.
- **Trích quỹ:**
 - Quỹ khen thưởng phúc lợi 1,02 tỷ đồng (5% lợi nhuận sau thuế).
 - Quỹ đầu tư phát triển 882 triệu đồng (~4% lợi nhuận sau thuế).

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2020

DNC đặt ra kế hoạch kinh doanh 2020 với tăng trưởng cao: Doanh thu 435 tỷ đồng (+21,8%yoy) và lợi nhuận trước thuế là 26,7 tỷ đồng. Cụ thể kế hoạch kinh doanh 2020 như sau:

Chỉ tiêu	TH 2019	KH 2020	Tăng/giảm so với thực hiện 2019
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	357,7	435	+22%
Sản lượng điện (triệu kWh)	167,4	204,1	+21,9%
Lợi nhuận trước thuế* (tỷ đồng)	22,1	26,7	+20,8%

*Lợi nhuận trước thuế năm 2019 đã trừ đi khoản lợi nhuận đột biến 4 tỷ đồng đến từ việc đền bù di chuyển tài sản lưới điện.

Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh năm 2020 của DNC với doanh thu thuần đạt 413 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 24,9 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 95% và 93,2% kế hoạch, cụ thể:

- Về doanh thu thuần:
 - Chúng tôi ước tính giá bán điện sẽ vẫn được duy trì theo Quyết định số 648/QĐ-BCT, theo đó giá bán trung bình duy trì ở mức 1.864,44 đồng/kWh.
 - Chúng tôi ước tính sản lượng điện năm 2020 của DNC đạt 190 triệu kWh (+13,5% yoy) hoàn thành 93,2% kế hoạch về sản lượng do:
 - Công ty đặt kế hoạch phát triển thêm 2.000 khách hàng tại địa bàn Hải Phòng từ dự án chung cư tái định cư, đây là động lực tăng trưởng chính của DNC trong năm 2020. Tuy nhiên, số lượng khách hàng mới phát triển năm 2020 thấp hơn so với năm 2019 (3.273 khách hàng) nên tốc độ tăng trưởng của sản lượng cũng thấp hơn.
 - Nhu cầu sử dụng điện ở khu vực hộ gia đình vẫn duy trì ổn định, tuy nhiên do ảnh hưởng dịch Covid-19 khiến nhiều doanh nghiệp trên địa bàn Hải Phòng mà DNC cung cấp điện tạm ngừng hoạt động có thể làm giảm sản lượng điện so với kế hoạch.
- Về lợi nhuận:
 - Chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục duy trì khoảng 9,2% trong năm 2020. Do đó chúng tôi ước tính LNST năm 2020 đạt 24,9 tỷ đồng.

Dự báo KQKD Q1/2020: Dự kiến doanh thu quý 1 của DNC 62 tỷ đồng (-3%yoy), LNST ~2 tỷ (-5%yoy), nguyên nhân chủ yếu là do dịch Covid 19 dẫn đến nhiều xí nghiệp tạm dừng hoạt động sản xuất kinh doanh dẫn đến doanh thu bán điện giảm.

ĐÌNH GIÁ

Chúng tôi đưa ra các doanh nghiệp để so sánh với DNC hoạt động trong lĩnh vực bán lẻ điện. Dữ liệu được sử dụng trong 4 năm 2019.

So sánh DNC với các doanh nghiệp hoạt động trong ngành bán lẻ điện

Mã CK	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu thuần 2019 (tỷ đồng)	Lợi nhuận sau thuế 2019 (tỷ đồng)	EPS (đồng)	ROE 2019 (%)	P/E (lần)
UIC	294,4	2.751,4	59,5	6.661	20,76%	5,4
DNA	843	1.722,8	119,5	1.954	6,78%	8,4
KHP	364,5	5.369,1	49,5	1.035	7,72%	8,8
Trung bình						7,53
DNC*	213,7	357,7	16,0	3.654	35,02%	14,8

DNC*: Số liệu đã loại trừ khoản ghi nhận lợi nhuận đột biến năm 2019 từ việc đền bù di chuyển tài sản lưới điện.

Nguồn: FPTIS tổng hợp

Tại mức giá đóng cửa ngày 26/03/2020, DNC đang được giao dịch tại mức P/E trailing 14,8 lần, cao hơn so với mức 7,53 lần của một số doanh nghiệp cùng ngành.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên tư vấn đầu tư FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 140 cổ phiếu DNC và chuyên viên tư vấn đầu tư không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường
Bưởi Quận Tây Hồ, Hà Nội,
Việt Nam ĐT: (84.24) 3 773
7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng
Gấm, Q1, TP. Hồ Chí Minh, Việt
Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT**

Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
Tầng 3, tòa nhà Tràng Tiền, 130
Đống Đa, Quận Hải Châu, TP. Đà
Nẵng, Việt Nam.
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888