CTCP ĐIỆN GIA LAI

HSX: GEG

BÁO CÁO NHANH

Ngày 16 tháng 06 năm 2020

ĐHCĐ

Chúng tôi đã tham gia ĐHCĐ của GEG và xin cập nhật một số thông tin như sau:

ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2020 cụ thể như sau:

KHKD năm 2020 của công ty mẹ:

Công ty mẹ	KH 2020	TH 2019	+/-%
Tổng doanh thu	1.013,1	847,1	120%
Trong đó:			
Thủy điện	*257,8*	*232,4*	*111%*
ĐMT	*388,4*	*373,3*	*104%*
Khác	*366,9*	*241,4*	*152%*
Tổng chi phí	775,7	625,8	124%
Tổng LNTT	237,4	221,3	107%

Nguồn: GEG, VCBS

Trong đó, kế hoạch doanh thu mảng thủy điện dựa trên lượng nước trung bình 5 năm gần nhất và công ty chia sẻ hiện tại mực nước tại các hồ chỉ đạt 30% so với trung bình các năm. Năm nay, mùa mưa tại Tây Nguyên và Nam Bộ đến muộn hơn 01 tháng và mùa khô nghiêm trọng hơn mọi năm do ảnh hưởng của Elnino. Theo chúng tôi, doanh thu Thủy điện sẽ khó đạt kế hoạch năm.

Doanh thu điện mặt trời: 02 dự án do trực tiếp công ty mẹ làm chủ đầu tư là Phong Điền và Krong Pa đã đi vào hoạt động từ năm 2018. Năm 2019, sản lượng đạt 173,2 triệu kWh, doanh thu đạt 373,3 tỷ đồng (chiếm 55% doanh thu ĐMT). Sản lượng kế hoạch đạt 183,5 triệu kWh (+6% yoy), doanh thu tăng 4% yoy, đạt 388,4 tỷ đồng.

Doanh thu khác bao gồm các doanh thu quản lý vận hành dự án; dịch vụ thí nghiệm, kỹ thuật; dịch vụ O&M; Dịch vụ khác (Mua bán thiết bị năng lượng mặt trời – doanh thu nội bộ sẽ được loại trừ khi hợp nhất).

KHKD hợp nhất:

HNKT	KH 2020	TH 2019	+/-%
Tổng doanh thu	1.530,6	1.159	132%
LNTT	320	304	105%

DT kế hoạch 2020 tăng trưởng khá mạnh so với thực hiện 2019 đạt 1530,6 tỷ đồng (+32% yoy) tương đương với dự phóng của chúng tôi trong báo cáo nhanh GEG ngày 13/05/2020, với lý do 03 nhà máy ĐMT là Trúc Sơn, Đức Huệ 1 và Hàm Phú 2 chỉ được vận hành khoảng 07 tháng trong năm 2019. Ngoài ra, nhà máy Đức Huệ 1 và Trúc Sơn vận hành chủ yếu trong mùa mưa, nhà máy Hàm Phú 2 cũng vận hành 50% trong mùa mưa khiến cho sản lượng chưa cao. Năm nay các nhà máy này vận hành trọn vẹn dự kiến sẽ đem về sản lượng cao hơn. Chúng tôi đánh giá kế hoạch này khả thi đối với GEG và dự kiến doanh thu mảng ĐMT sẽ chiếm khoảng 75% - 80% tổng doanh thu năm 2020.

Chuyên viên phân tích

Trịnh Văn Hà

tvha@vcbs.com.vn

+84-28 3820 0751 (Ext: 643)

CẬP NHẬT MỘT SỐ THÔNG TIN

(1) M&A Công ty Cổ phần Thủy Điện Trường Phú

- Vốn điều lệ: 400 tỷ đồng

- Nhà máy: Thủy điện Alin thượng 2,5 MW, Alin B1 – 50 MW

- Vị trí: Huyện A Lưới và Huyện Phong Điền, Thừa Thiên Huế

- Thời gian vận hành: Quý IV 2019.

- Tổng mức đầu tư: 1.647,3 tỷ đồng.

Đây là các nhà máy thủy điện GEG đã tham gia tư vấn thiết kế, giám sát và xây lắp, cơ khí, tổng dung tích hồ chứa lên tới 24 triệu m3 nước. Mùa mưa chính chủ yếu vào Quý 4 và đầu Q1, có thể trữ nước hoạt động tốt nhất từ Q4 – Q1 tương tự như nhà máy thủy điện A Lưới của Công ty thủy điện Miền Trung (HNX: CHP). Công ty sẽ bán điện theo giá điện giờ cao điểm. Theo GEG, Công ty đã ký hợp đồng mua bán điện theo biểu giá chi phí tránh được với EVN.

GEG sẽ tăng thêm 60% công suất thủy điện nếu M&A thành công công ty này.

Tuy nhiên, tại ĐHĐCĐ, chỉ 61% cổ phần tán thành, còn lại là không có ý kiến và không đồng ý nên tờ trình về việc M&A Thủy Điện Trường Phú không được thông qua.

(2) Tập trung vào phát triển điện gió, nhanh chóng hoàn thiện dự án ĐMT Đức Huệ 2

Dự án ĐMT Đức Huệ 2 tại Long An, với công suất 49 MWp, vốn đầu tư 947 tỷ đồng và dự kiến cuối năm 2020 sẽ đưa vào vận hành, dự kiến tăng khoảng 15% công suất điện mặt trời.

Để kịp tiến độ hoàn thành trước 1/11/2021 – hạn của biểu giá điện ưu đãi đối với điện gió, công ty sẽ tăng cường đầu tư các dự án điện gió đang phát triển như sau:

Các dự án điện gió dự kiến đầu tư giai đoạn 2020 - 2022:

Dự án điện gió	VPL 1	VPL2	Tiền Giang	Ia Bang
Công suất (MW)	30	40	100	50
Vốn đầu tư (Tỷ đồng)	1.320	1.760	4.400	2.000
Suất đầu tư (tỷ/MW)	44	44	44	40
Tốc độ gió (m/s)	6,75	6,75	6,41 - 7,18	7,31
Thời gian vận hành	2021	2022	2021	2021
Giá mua điện (Cent)	9,8	9,8	9,8	8,5
Địa điểm	Bến Tre	Bến Tre	Tiền Giang	Gia Lai

Như vậy, nhu cầu vốn trong thời gian tới của GEG sẽ rất lớn. Chính vì vậy, GEG có một số kế hoạch tăng vốn để phục vụ cho mục tiêu sắp tới như sau:

Kế hoạch tăng vốn điều lệ:

- Trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 8% giúp tăng vốn điều lệ lên 2.202 tỷ đồng.

- Chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 4:1, tăng vốn điều lệ lên 2.752 tỷ đồng. Giá chào bán dự kiến đạt 10.000đ/cp, thu được hơn 500 tỷ đồng.

- Phát hành cổ phiếu riêng lẻ cho cổ đông chiến lược với tỷ lệ 10%. Hiện chưa có giá chào bán dự kiến.

Do đó, tổng tiền thu được dự kiến khoảng 945 tỷ đồng được sử dụng cho các mục đích như sau (1) DMT: 300 – 400 tỷ đồng (80 – 100 MWp); (2) Điện gió: Đầu tư 200 tỷ đồng vào công ty điện gió VPL để phát triển dự án điện gió VPL 1, (3) Đầu tư vào điện gió Ia Bang - Gia Lai khoảng 400 tỷ đồng.

Thay đổi một số điều lệ công ty để phù hợp hơn với quy định pháp luật hiện hành và minh bạch hơn trong quản lý. Công ty đã dựa trên kinh nghiệm quản trị của TTC và IFC để tái cấu trúc công ty, sửa đổi một số điểm trong điều lệ để phù hợp hơn với luật lệ hiện hành và giảm thiểu rủi ro cho cổ đông.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Về dài hạn, GEG cho thấy tham vọng tăng trưởng rất mạnh dựa vào mảng năng lượng tái tạo. Tuy nhiên cũng cần phải lưu ý rủi ro pha loãng khi công ty có nhu cầu vốn rất lớn, phải phát hành riêng lẻ cho đối tác chiến lược. Ngoài ra, rủi ro tài chính cũng sẽ tăng dần khi quy mô tài sản gia tăng mạnh mẽ.

Ngoài ra, chúng tôi không đánh giá cao GEG trong việc sử dụng vốn. Giai đoạn này là giai đoạn cần khá nhiều vốn để tập trung đầu tư cho các dự án nhưng GEG lại phát sinh một số khoản mục cho vay tín chấp khá lớn (chiếm 16% TSNH) như sau:

c. Phải thu về cho vay ngắn hạn	31/03/2020 VND	01/01/2020 VND
Công ty Cổ phần Biên Hòa - Thành Long	13.400.000.000	13.400.000.000
Công ty Cổ phần Thủy điện Trường Phú	64.341.917.808	30.000.000.000
Công ty Cổ phần Năng lượng sạch Ninh Thuận	3.500.000.000	3.500.000.000
Công ty Cổ phần Thủy Điện Kênh Bắc - Ayun Hạ	1.000.000.000	-
Công ty Cổ phần Giao dịch Hàng hóa Sơn Tín	111.000.000.000	111.000.000.000
Tổng	**193.241.917.808**	**157.900.000.000**

Nguồn: BCTC Quý 1, GEG

Theo như thuyết minh tại BCTC năm 2019, các khoản mục này là các khoản cho vay tín chấp với lãi suất 9,5% - 13,0%.

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

GEG là một trong những công ty về năng lượng tái tạo lớn niêm yết trên sàn, đặc biệt là điện mặt trời và tới đây là điện gió. Các dự án của GEG đưa vào hoạt động đúng thời hạn để hưởng mức giá điện FIT hấp dẫn giúp cho GEG hưởng biên LNG lên tới trên 60% đối với các dự án ĐMT. Ngoài ra, theo ước tính của chúng tôi, các nhà máy ĐMT Đức Huệ 1, Hàm Phú 2, và Trúc Sơn chỉ hoạt động khoảng nửa năm trong 2019, sẽ tiếp tục đóng góp lớn vào tăng trưởng doanh thu khoảng 20% - 30% trong năm 2020. Doanh thu mảng thủy điện dự kiến sẽ không đạt kế hoạch. Chúng tôi điều chỉnh doanh thu năm 2020 đạt khoảng 1.400 tỷ đồng (giảm 6,6% so với ước tính ban đầu) (chưa tính tới việc hợp nhất khi M&A thành công công ty Thủy điện Trường Phú). Chúng tôi điều chỉnh dự phóng lợi nhuận sau thuế hợp nhất 2020 là 360 tỷ đồng (thấp hơn 18% so với con số LNST hợp nhất chúng tôi dự phóng trong báo cáo nhanh ngày 12.05.2020) với lý do: (1) Doanh thu mảng thủy điện sụt giảm giảm 100 tỷ đồng (-18% so với dự phóng ban đầu) do thiếu hụt nước hơn với dự kiến, (2) chi phí lãi vay gia tăng thêm 10 tỷ đạt 370 tỷ đồng do cần thêm vốn cho các dự án mới.

Chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị NẮM GIỮ cổ phiếu GEG, với giá mục tiêu điều chỉnh còn 19.400 đồng/cp. Chúng tôi sẽ cập nhật chi tiết khi ngay sau khi doanh nghiệp công bố BCTC Q2/2020.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lý Hoàng Anh Thi
Phó trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu
lhathi@vcbs.com.vn

Trịnh Văn Hà
Chuyên viên Phân tích
tvha@vcbs.com.vn