

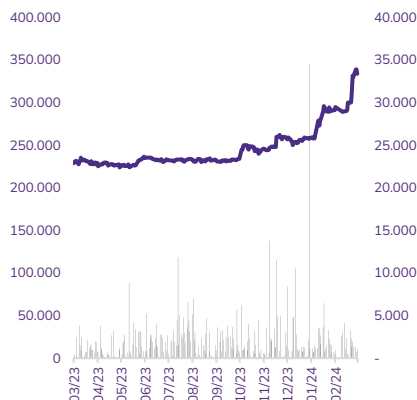
Lê Thị Kim Huệ

Email: hue.lethikim@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Điện
Ngày báo cáo	: 08/03/2024
Giá hiện tại (VND/CP)	: 32.950
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 1.993
SLCPLH (CP)	: 60.488.261

DIỄN BIẾN GIÁ



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	4Q22	4Q23
Tăng trưởng DTT (%)	37,8%	-25,8%
Tăng trưởng LNST (%)	56,9%	-30,4%
Biên LNG (%)	64,7%	61,0%
Biên LNST (%)	50,8%	47,7%
ROA (%)	7,5%	5,6%
ROE (%)	10,5%	6,9%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,28	0,17
EPS (VND/CP)	1.653	1.148
BVPS (VND/CP)	15.702	16.646

KQKD 2023 kém khả quan do điều kiện thủy văn không thuận lợi

- **KQKD Q4/2023 sụt giảm svck do điều kiện thủy văn vẫn không thuận lợi.** Theo đó, DTT của SBA đạt 145,6 tỷ đồng (-26% svck), LNST đạt 69,5 tỷ đồng (-30% svck). Biên lợi nhuận gộp sụt giảm mạnh về 61% so với mức 65% của cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân chủ yếu do: Q4/2023, lưu lượng nước về hồ thủy điện của Công ty thấp hơn svck, sản lượng phát điện giảm 14,66% svck, dẫn tới doanh thu sụt giảm.
- **Năm 2023 – một năm không thuận lợi đối với các DN thủy điện.** Theo đó, lũy kế cả năm 2023, DTT của SBA đạt 376 tỷ đồng (-24% svck), LNST đạt 175,3 tỷ đồng (-28% svck). Biên lợi nhuận gộp trong kỳ đạt 63,1%, giảm so với mức 64% của cùng kỳ năm trước. Sản lượng phát điện năm 2023 giảm 18,93% svck. Trong năm 2023, doanh thu từ NMTĐ Krông H' năng là 300,8 tỷ đồng, chiếm 80% cơ cấu doanh thu của SBA & NMTĐ Khe Diên là 71,9 tỷ đồng, chiếm 19,1% cơ cấu doanh thu. Mặc dù KQKD năm 2023 kém khả quan, SBA vẫn hoàn thành 134,7% kế hoạch doanh thu và 151,7% kế hoạch LNST.
- Nhìn chung, năm 2023 là một năm kém tích cực đối với SBA nói riêng và các DN thủy điện nói chung do chịu tác động bởi hiện tượng thời tiết El Nino. Trong khi đó, năm 2022, tình hình thủy văn thuận lợi, nên KQKD của SBA tăng trưởng mạnh. Hiện tại, công ty đang quản lý và vận hành nhà máy thủy điện Khe Diên (công suất: 9 MW) và nhà máy thủy điện Krông H' năng (64 MW). Tổng sản lượng điện từ 2 nhà máy của công ty có thể đạt 292,4 triệu kWh/năm. Hiệu quả hoạt động của công ty nằm trong khoảng trung bình của các công ty thủy điện đang đã niêm yết (Thác Mơ, Vĩnh Sơn - Sông Hinh, Thác Bà và Cần Đơn).
- **Tình hình tài chính lành mạnh với cơ cấu tài sản & nguồn vốn ở mức an toàn, duy trì tỷ lệ cổ tức bằng tiền đều đặn:**
 - ✓ **Cơ cấu Tài sản:** TSCĐ là khoản mục chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tài sản của DN với 1.015 tỷ đồng (chiếm 82,3% cơ cấu TTS), tiếp đến là các khoản phải thu ngắn hạn trị giá 176 tỷ đồng (chiếm 14,3% cơ cấu TTS), trong đó chủ yếu là khoản phải thu từ Công ty Mua bán điện – EVN (gần 159 tỷ đồng). Cuối năm 2023, Công ty có 17 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi, chiếm 1,35% cơ cấu TTS.
 - ✓ **Cơ cấu nguồn vốn:** tổng nợ vay tại thời điểm cuối năm là 172 tỷ đồng (-34,4% so với đầu năm), trong đó có 78 tỷ đồng nợ vay ngắn hạn và 93 tỷ đồng nợ vay dài hạn. Hệ số D/E đã giảm về còn 0,17x lần từ mức 0,28x lần của đầu năm. Như vậy, trong các năm qua, SBA đã liên tục giảm quy mô nợ vay và hệ số D/E ngày càng giảm xuống (năm 2019 là 0,58x lần, năm 2023 còn 0,17x lần). Điều này sẽ giúp Công ty giảm bớt áp lực trả lãi.
 - ✓ Công ty có lịch sử trả cổ tức bằng tiền khá đều đặn và năm 2022 tỷ lệ chi trả cổ tức được thông qua là 28% bằng tiền. Tỷ lệ cổ tức dự kiến năm 2023 là 15%.

- Triển vọng lợi nhuận năm 2024 dự kiến vẫn kém khả quan nhưng sẽ có sự cải thiện trong nửa sau của năm:
- ✓ Trong ngắn hạn, do hiện tượng El Nino dự báo tiếp tục kéo dài tới giữa năm 2024 nên các DN thủy điện nói chung sẽ vẫn gặp khó khăn trong năm 2024 này. Về dài hạn, QH điện VIII cũng đã thu hẹp dần thủy điện khi tỷ trọng đóng góp trong công suất điện quốc gia giảm từ mức 29% hiện nay về còn 21% vào năm 2030 và 8% vào năm 2045.
- ✓ Chúng tôi cho rằng hiện tượng El Nino khả năng vẫn kéo dài tới giữa năm 2024 nên KQKD của DN sẽ vẫn bị ảnh hưởng trong nửa đầu năm, tuy nhiên KQKD của DN có thể cải thiện hơn trong 2 quý cuối năm 2024 khi điều kiện thủy văn trở nên thuận lợi hơn do thời tiết bước vào pha trung tính.
- ✓ Chúng tôi dự phóng LNST của DN trong năm 2024 có thể đạt 192,9 tỷ đồng (+10% svck), EPS 2024F dự kiến đạt 3.188 đ/cp, tương ứng mức P/E 2024F dự kiến đạt 9,4x lần tại mức giá hiện tại. BVPS 2024F dự kiến đạt 18.334 đ/cp, tương ứng P/B 2024F dự kiến đạt 1,6x lần tại giá hiện tại.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2023 VÀ NĂM 2023

Chỉ tiêu	4Q2022	4Q2023	%YoY	2022	2023	%YoY
Doanh thu thuần	196,2	145,6	-26%	495,6	376,0	-24%
Lợi nhuận gộp	126,9	88,8	-30%	317,4	237,2	-25%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>65%</i>	<i>61%</i>		<i>64,0%</i>	<i>63,1%</i>	
Chi phí BH & QLDN	(10,1)	(7,8)	-23%	(25,7)	(21,8)	-15%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>		<i>5%</i>	<i>6%</i>	
Doanh thu tài chính	0,22	0,04	-83%	1,3	1,9	47%
Chi phí tài chính	(6,1)	(4,1)	-33%	(28,0)	(22,1)	-21%
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>(6,1)</i>	<i>(4,1)</i>	<i>-33%</i>	<i>(27,8)</i>	<i>(22,0)</i>	<i>-21%</i>
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	111,0	76,9	-31%	265,0	195,1	-26%
Lợi nhuận trước thuế	105,4	77,1	-27%	259,6	196,3	-24%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	99,7	69,5	-30%	244,5	175,3	-28%
<i>Biên LN ròng</i>	<i>51%</i>	<i>48%</i>		<i>49%</i>	<i>47%</i>	

Nguồn: SBA, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đỗ Thành Trung - Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hóa chất, Hàng tiêu dùng

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn

Hàng công nghiệp, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn