

## CÔNG TY CỔ PHẦN SÔNG BA (MÃ: SBA)

**CỔ TỨC/THỊ GIÁ HẤP DẪN, CHUYỂN PHA THỜI TIẾT SANG LA NINA TĂNG MẠNH LỢI NHUẬN**



**NGÀNH CẤP 4:**  
**Thủy điện**

### CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	253	298	356
Giá vốn bán hàng	-86	-134	-162
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>167</b>	<b>164</b>	<b>195</b>
Chi phí tài chính	-48	-40	-39
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>104</b>	<b>109</b>	<b>138</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>105</b>	<b>109</b>	<b>138</b>
Chi phí thuế TNDN	-7	-7	-8
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>98</b>	<b>102</b>	<b>130</b>
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	98	102	130

(Nguồn: SBA, CTS tổng hợp/dự báo)

### Luận điểm đầu tư

- Cổ tức tiền mặt năm 2020 dự kiến tối thiểu 12%, với mức giá 15,950 đồng/cp, tỷ suất cổ tức/thị giá bằng 7.5%/năm khá hấp dẫn để đầu tư.
- Hình thái thời tiết La Nina diễn biến cuối năm 2020 và kéo dài sang năm 2021, giúp tăng lượng mưa 10-30% so với lượng mưa bình quân sẽ giúp doanh thu/lợi nhuận SBA tăng mạnh trong năm 2021.

### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

Vùng giá mua kỳ vọng: 15,950 – 16,400 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 19,400 – 19,700 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 23%.

### Research Department

Email: [research@cts.vn](mailto:research@cts.vn)

### Thông tin cổ phiếu (21/01/2021)

Số lượng CP niêm yết	60,488,261
Số lượng CP lưu hành	60,285,171
Vốn hóa (tỷ VND)	952.51
Biến động giá 52 tuần	+15.25%%
KLGDTB 10 phiên	64,040
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài còn lại	48.9%

### Cổ đông lớn

TCT Điện lực miền Trung	39.2%
Phạm Phong	0.5%
Thái Văn Thắng	0.14%

### Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

**Xu thế khí tượng thủy văn 2020/2021:**

1. Hiện tượng ENSO: xu thế nhiệt độ mặt nước biển tiếp tục lạnh đi và hiện tượng La Nina đã xuất hiện; dự báo hiện tượng La Nina sẽ tiếp tục duy trì từ nay cho tới những tháng đầu năm 2021.

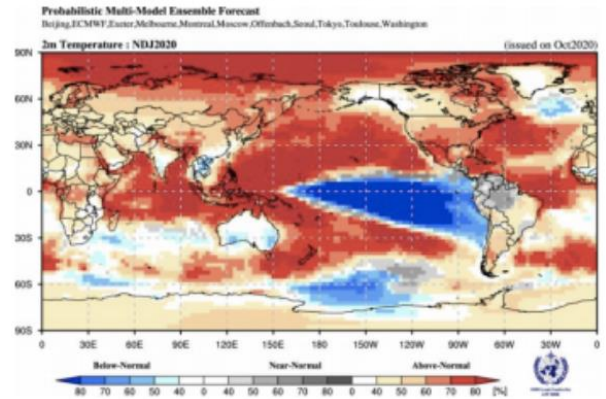
-Tình hình mưa: Dự báo tổng lượng mưa khu vực Nam Trung Bộ từ nay đến hết tháng 12 ở mức cao hơn TBNN cùng kỳ từ 10-30%, lượng mưa các tỉnh Bình Định đến Ninh Thuận vùng ven biển phổ biến 200-300 mm, cá biệt có nơi có nơi cao hơn; tỉnh Bình Thuận phổ biến từ 40-60 mm. Từ các tháng 1-5/2021 khu vực Nam Trung Bộ bắt đầu vào thời kỳ mùa khô; tổng lượng mưa các nơi ở mức cao hơn TBNN từ 10-30%, lượng mưa các tỉnh Bình Định đến Ninh Thuận từ 150-200 mm, vùng núi có nơi cao hơn; tỉnh Bình Thuận từ 50-100 mm. Số đợt mưa lớn diện rộng có khoảng 2-3 đợt, xấp xỉ TBNN, tập trung nhiều trong khoảng thời gian từ cuối tháng 11 và tháng 12/2020.

**2.Thủy văn**

Từ nửa cuối tháng 11 đến tháng 12, mực nước trên các sông trong khu vực chủ yếu ít biến đổi đến dao động nhỏ, các sông chịu ảnh hưởng của điều tiết mực nước có dao động. Trên các sông có khả năng xuất hiện từ 1-2 trận lũ, đỉnh lũ cao nhất trên các sông ở mức báo động 2-3, có sông trên mức báo động

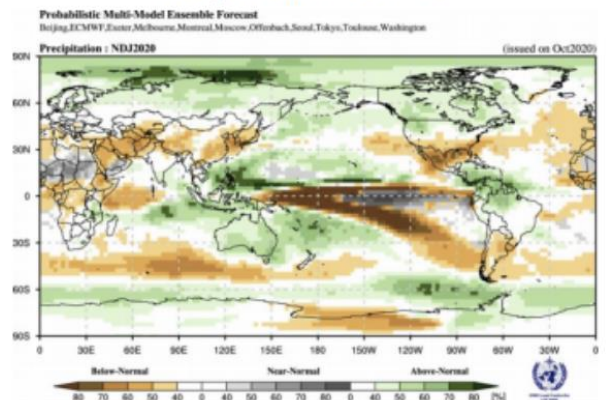
3. Đỉnh lũ trên các sông cao hơn so với năm 2019 và ở mức tương đương TBNN. Mực nước trung bình các tháng trên các sông của khu vực ở mức thấp hơn để xấp xỉ TBNN cùng kỳ; riêng trên sông Lũy ở mức xấp xỉ đến cao hơn TBNN cùng kỳ. Từ tháng 1-5/2021, mực nước trên các sông trong khu vực ít biến đổi đến dao động nhỏ và có xu thế giảm chậm, các sông chịu ảnh hưởng điều tiết của các công trình thủy điện mực nước có dao động. Mực nước trung bình các tháng trên các sông ở mức thấp hơn đến xấp xỉ TBNN, riêng sông Dinh Ninh Hòa, sông Lũy ở mức xấp xỉ đến cao hơn TBNN.

**Surface Air Temperature, NDJ 2020-21**



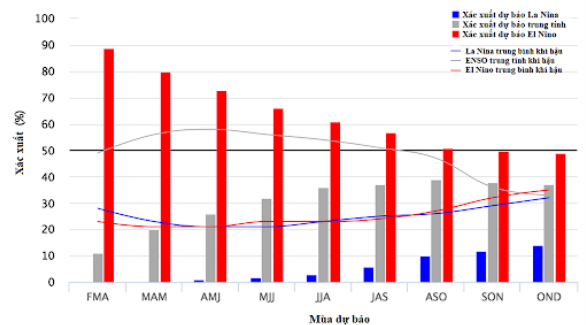
(Bảng 1: nhiệt độ khu vực 2020-2021)

**Precipitation, NDJ 2020-21**



(Bảng 2: lượng mưa khu vực 2020-2021)

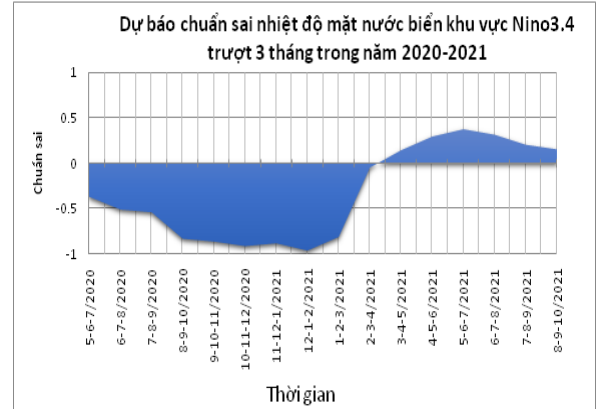
**Dự báo xác suất ENSO chính thức của CPC/TRI đầu tháng 3 năm 2019**  
Trạng thái ENSO được dự trên dự thường SST NINO3.4  
ENSO trung tính: -0.5 độ C đến +0.5 độ C



(Bảng 3: % hình thái Enso)

**Ước tính doanh thu – lợi nhuận năm 2021:**

- Hình thái thời tiết chuyển từ El Nino và La Nina giúp doanh thu và lợi nhuận gộp tăng trưởng mạnh từ quý 4/2020. Doanh thu tăng trưởng 69% và biên gộp tăng lên +11%. 1 pha La Nina thường kéo dài tối thiểu 6 tháng và trung bình là 14 tháng. Lượng mưa ước tính sẽ tăng từ 10% đến 30% so với trung bình hàng năm sẽ giúp cải thiện mạnh doanh thu và lợi nhuận của SBA.
- Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2021 sẽ tăng trưởng khoảng 19.5% và lợi nhuận sẽ tăng 27.5% nhờ yếu tố thuận lợi cho thủy văn. EPS năm 2021 đạt 2,104 đồng.
- Công ty cũng sẵn sàng trả cổ tức tiền mặt cao hơn nếu hoạt động kinh doanh thuận lợi, khi đó tỷ suất cổ tức/thị giá kỳ vọng cao hơn mức 7.5%/năm đủ hấp dẫn nhà đầu tư nắm giữ trong trung và dài hạn.



(Bảng 4: nhiệt độ trượt - nguồn: CTS tổng hợp)

**RỦI RO**

- Dự báo thời tiết là việc rất khó khăn nên các dự báo có thể không chính xác so với thực tế.
- Dịch covid diễn biến xấu hơn dự báo dẫn tới sản lượng điện tiêu thụ không tăng trưởng.

**QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ**

- Tại giá đóng cửa ngày 21/01/2021, cổ phiếu SBA đang được giao dịch với chỉ số P/E 2020 là 7.58 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là hấp dẫn so hiệu quả kinh doanh được cải thiện của SBA.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu lợi nhuận của SBA có thể đạt trong năm 2021 cao hơn năm 2020 với lợi nhuận sau thuế có thể tăng trưởng +27%. **Sử dụng phương pháp bình quân P/E và FCFE, FCFE định giá: 19,700 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +23.5% so với mức giá đóng cửa ngày 21/01/2021.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	19,700
FCFF	33%	17,300
FCFE	33%	22,000
<b>Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)</b>		<b>19,700</b>

<b>Bảng CĐKT</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>107</b>	<b>289</b>	Lợi nhuận trước thuế	138	149
Tiền và tương đương tiền	12	194	Chi phí khấu hao	49	49
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	Lãi từ hoạt động đầu tư	0	0
Các khoản phải thu ngắn hạn	87	82	Chi phí lãi vay	39	38
Hàng tồn kho	3	4	Thay đổi vốn lưu động:	-61	-46
Tài sản ngắn hạn khác	5	9	<b>Thay đổi khoản phải thu</b>	<b>4</b>	<b>-16</b>
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1,211</b>	<b>1,169</b>	Thay đổi hàng tồn kho	-1	0
Các khoản phải thu dài hạn	2	3	Thay đổi khoản phải trả	-5	15
Tài sản cố định	1,182	1,133	Thay đổi tài sản ngắn, dài hạn khác	-11	2
Bất động sản đầu tư	0	0	Trả lãi vay	-39	-38
Tài sản dở dang dài hạn	9	9	Trả thuế TNDN	-8	-9
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	<b>Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động KD</b>	<b>166</b>	<b>189</b>
Tài sản dài hạn khác	17	24	Mua sắm TSCĐ mới	0	0
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>1,317</b>	<b>1,458</b>	Thay đổi khoản BĐS đầu tư và đầu tư tc	0	0
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>187</b>	<b>200</b>	Đầu tư khác	0	0
Vay và nợ ngắn hạn	103	119	Lợi nhuận từ cổ tức, lãi tiền gửi, cho vay	0	0
Các khoản phải trả ngắn hạn	39	40	<b>Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Nợ ngắn hạn khác	43	36	Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính	0	0
Quỹ khen thưởng phúc lợi	2	4	Thay đổi vốn góp chủ sở hữu	0	0
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>326</b>	<b>326</b>	Thay đổi nợ vay	16	-48
Vay và nợ dài hạn	326	326	Chi trả cổ tức	0	0
Các khoản phải trả dài hạn	0	0	<b>Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính</b>	<b>16</b>	<b>-48</b>
Nợ dài hạn khác	0	0	Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	182	142
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>804</b>	<b>932</b>	Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	12	194
Vốn góp của chủ sở hữu	605	605	Ảnh hưởng tỷ giá hối đoái	0	0
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	194	336
Vốn khác của chủ sở hữu	0	0			
Cổ phiếu quỹ	-2	-2			
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0			
Quỹ khác	49	49			
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	153	280			
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0			

(Nguồn: SBA, CTS tổng hợp/dự báo)

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.