

Kết quả kinh doanh(KQKD) Q3/2013: Doanh thu tăng nhưng lợi nhuận giảm

KHP công bố KQKD Q3/2013 với 1,670 tỉ đồng doanh thu đạt 74% kế hoạch, lợi nhuận trước thuế(LNTT) 78 tỉ đồng vượt 4% so với kế hoạch cả năm 2013. Nhưng cũng giống như các doanh nghiệp cùng ngành, kế hoạch LNTT của KHP đặt ra khá thấp chỉ bằng 55% so với cả năm 2012. Như vậy so với cả năm 2012, KHP đạt 88% doanh thu và chỉ đạt 57% LNTT sau 9 tháng. So với cùng kỳ Q3/2012, mặc dù doanh thu quý 3 năm nay tăng 18% nhưng lợi nhuận sau thuế(LNST) lại giảm tới 22%. Vậy nguyên nhân tại sao lợi nhuận của KHP lại giảm nhiều như vậy?

Nhìn lại cơ cấu doanh thu Q3/2013 của KHP không thay đổi nhiều khi mà điện vẫn là nguồn thu chủ yếu (97%) trong tổng doanh thu, các lĩnh vực kinh doanh khác không đáng kể. Tuy nhiên so với cùng kỳ năm 2012, lợi nhuận gộp từ bán điện Q3 năm nay giảm 2% chiếm 92%, trong khi đó mảng xây lắp điện tăng tương ứng 2% lên 4%.

Q3/2013



- Bán điện
- Xây lắp điện
- Mắc dây, đặt điện
- Dịch vụ
- Cột điện
- Thiết kế công trình điện
- Sửa chữa, thí nghiệm điện
- Nhượng bán vật tư

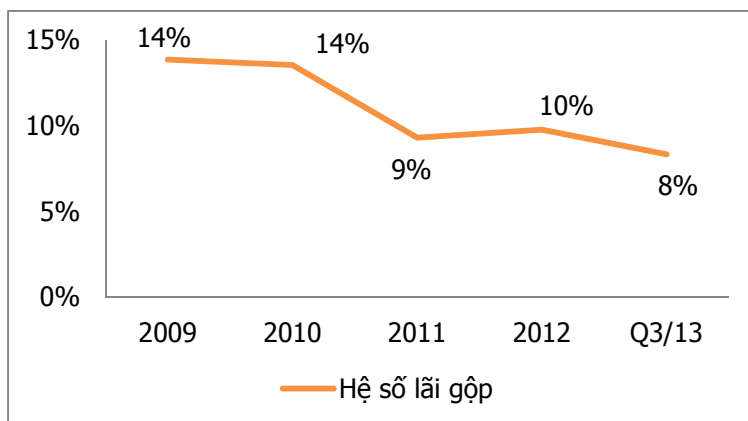


Q3/2012

Biểu đồ: Cơ cấu lợi nhuận

Nguồn: VFS tổng hợp

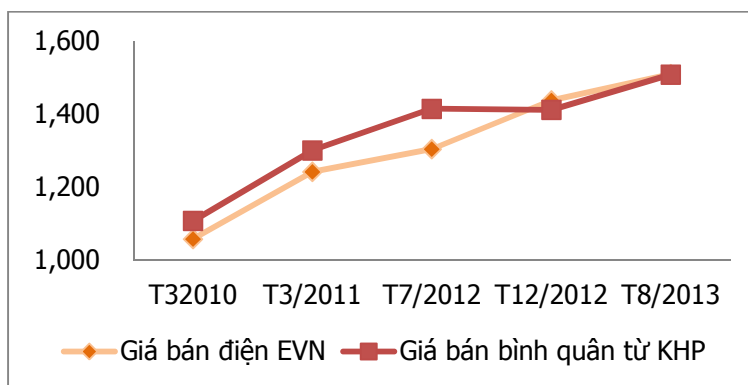
Mảng kinh doanh chính là điện giảm nguyên nhân chủ yếu do tốc độ tăng trưởng điện thương phẩm quý 3 năm nay (3.1%) thấp hơn nhiều so với cùng kỳ năm trước (12.8%). Bên cạnh đó, doanh thu từ bán điện chỉ tăng hơn 17% trong khi giá mua điện lại tăng gần 20% so với cùng kỳ kéo biên lợi nhuận gộp của KHP giảm mạnh.



Biểu đồ: Biên lợi nhuận gộp lũy kế đến Q3/2013

Nguồn: VFS tổng hợp

Giá vốn đầu vào tăng nhưng giá bán trung bình đầu ra không cao hơn, thậm chí còn giảm nhẹ so với giá bán bình quân của EVN công bố tháng 8 vừa qua.



Biểu đồ: Giá bán điện bình quân hàng năm của EVN & KHP

Nguồn: EVN, KHP, VFS tổng hợp

Các chỉ số thanh toán ngắn hạn đều ở mức khá an toàn cho thấy nợ vay không phải là vấn đề lớn của KHP bởi hiện tại lượng tiền mặt khá dồi dào, đủ khả năng trang trải nợ tới hạn.

	2010	2011	2012	Q3/2013
Khả năng thanh toán nhanh	1.62	1.27	1.46	1.64
Khả năng thanh toán NH	1.93	1.52	1.65	1.78

Biểu đồ: Khả năng thanh toán của KHP

Nguồn: VFS tổng hợp

Điều đáng lo ngại trước mắt chính là chi phí sửa chữa lớn của KHP trong năm nay. Theo kế hoạch đã thông qua trong năm 2013, khoản chi phí này lên tới 27.2 tỉ đồng, tới quý 3 đã trích 15.4 tỉ đồng, như vậy sẽ còn 11.8 tỉ đồng nữa sẽ phải hoàn thành trong quý 4. Điều này sẽ làm tăng giá vốn đồng thời làm giảm lợi nhuận một khoản tương ứng trong quý tới.

Bên cạnh đó, từ năm 2013 KHP không còn được miễn giảm thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN) như các năm trước khiến LNST Q3/2013 bị giảm đáng kể so với cùng kỳ. Năm nay khoản thuế này là 24.7 tỉ đồng trong khi cùng kỳ năm trước chỉ có 16.6 tỉ đồng.

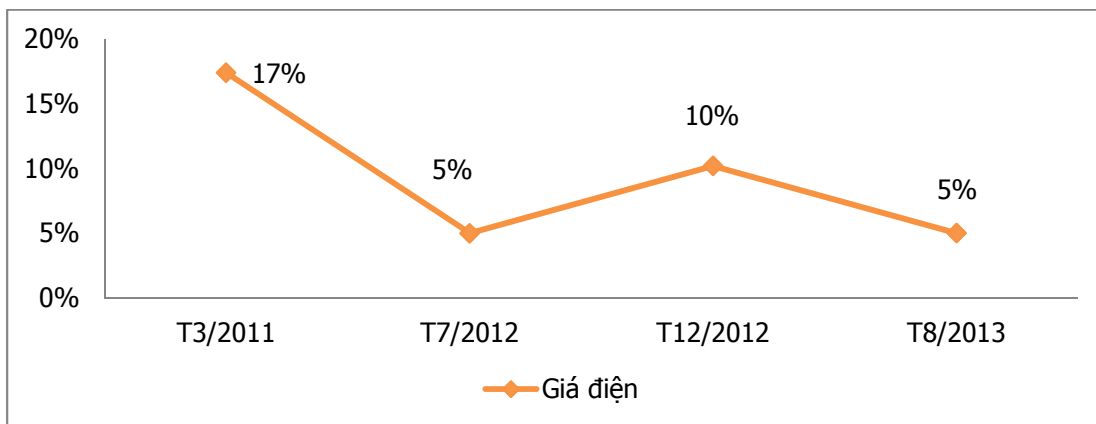
Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012	Q3/13
LNTT (tỉ đồng)	61.1	106.3	90.7	136.7	78.1
Thuế TNDN (tỉ đồng)	10.8	17.2	17.7	26.7	24.7
Tỷ lệ	18%	16%	20%	20%	32%

Biểu đồ: Tỷ lệ thuế TNDN/LNTT các năm và lũy kế Q3/2013

Nguồn: VFS tổng hợp

So với các doanh nghiệp cùng ngành

Theo EVN, lũy kế 9 tháng năm 2013, sản lượng điện toàn hệ thống đạt 97.84 tỷ kWh, tăng 9.47% so với cùng kỳ năm 2012. Giá bán điện bình quân mới đây(tháng 8) cũng đã được EVN điều chỉnh tăng 5% so với đầu năm:



Biểu đồ: Tăng trưởng giá bán điện bình quân của EVN so với kỳ thay đổi gần nhất

Nguồn: EVN, VFS tổng hợp

Sản lượng điện toàn ngành tăng, có thể thấy kết quả kinh doanh Q3/2013 của các doanh nghiệp ngành điện thực hiện khá tốt so với kế hoạch đã đề ra, đặc biệt là với các doanh nghiệp nhiệt điện (màu cam) đều vượt kế hoạch lợi nhuận rất ấn tượng.

Mã CP	Thực hiện vs Kế hoạch		Thực hiện vs 2012		Thực hiện vs Q3/2012	
	%DT	%LNST	%DT	%LNST	%DT	%LNST
BTP	61%	150%	74%	59%	74%	118%
NBP	82%	254%	99%	93%	132%	99%
PPC (*)	80%	414%	117%	237%	168%	2339%
TBC	101%	171%	89%	99%	121%	129%
HJS	62%	73%	79%	62%	117%	83%
DRL (*)	59%	60%	53%	51%	77%	74%
NLC	94%	106%	74%	108%	102%	74%
KHP (*)	74%	104%	88%	57%	118%	92%

(*)LNTT

Biểu đồ: Tình hình thực hiện kinh doanh lũy kế tới Q3/2013 của các doanh nghiệp điện

Nguồn: VFS tổng hợp

Nếu chỉ nhìn vào việc các doanh nghiệp thực hiện trên kế hoạch để đánh giá không thôi thì có phần chủ quan, bởi hầu hết các doanh nghiệp điện đều đặt kế hoạch lợi nhuận khá thấp so với năm 2012 (đặc biệt là các doanh nghiệp nhiệt điện).

Giá vốn cao khiến tỷ lệ lãi gộp/ doanh thu của KHP thấp nhất so với các doanh nghiệp cùng ngành (8.34%), từ đó kéo tỷ lệ lãi ròng/ doanh thu xuống mức khá thấp (4.42%). Mặc dù ROE của KHP không thật sự ấn tượng so với các doanh nghiệp như PPC (36.69%) hay DRL (27.4%) tuy nhiên tỷ lệ 17.46% vẫn còn chấp nhận được so với bối cảnh mặt bằng lãi suất chung xuống thấp như hiện nay.

CHỈ TIÊU	KHP	BTP	NBP	PPC	TBC	HJS	DRL	NLC
P/E	5.25	6.33	6.44	3.44	7.16	6.43	7.62	6.03
EPS (VND)	2,380	2,149	2,174	6,105	2,459	1,524	3,347	3,119
Vốn hóa(Tỷ VND)	501	823	180	6,681	1,118	147	242	94
ROE	17.46%	13.04%	12.85%	36.69%	18.01%	12.76%	27.40%	13.89%
ROA	8.70%	6.24%	7.26%	16.20%	16.64%	3.49%	25.78%	13.19%
Lãi gộp/Doanh thu	8.34%	11.10%	9.64%	15.72%	60.69%	54.64%	62.49%	39.62%
Lãi ròng/Doanh thu	4.42%	8.18%	3.59%	32.08%	53.14%	16.62%	57.50%	30.49%

Biểu đồ: Các chỉ tiêu tài chính của các doanh nghiệp điện

Nguồn: StoxPro

Tóm lại

Doanh thu 9 tháng năm 2013 vẫn tăng trưởng tuy nhiên lợi nhuận sau thuế lại giảm mạnh so với cùng kỳ bởi nguyên nhân chính là giá vốn đầu vào tăng khiến biên lãi gộp giảm. Trong khi đó sản lượng điện thương phẩm lại tăng trưởng thấp hơn.

Mặc dù chi phí đã được kiểm soát tốt, tuy nhiên do năm nay không còn được ưu đãi về thuế dẫn đến việc KHP phải đóng 100% thuế TNDN từ đó ảnh hưởng giảm tới lợi nhuận cuối cùng.

Theo quy định, mùa mưa được tính từ 1/7 đến 31/10 hàng năm KHP được mua điện từ công ty mua bán điện với giá thấp. Còn mùa khô tính từ 1/11 đến 30/6 năm sau giá mua điện sẽ cao hơn đây chi phí mua điện vào quý 4 tăng lên.

Mặt khác, KHP còn phải trích thêm 11.8 tỉ đồng sửa chữa lớn nữa, ảnh hưởng trực tiếp tăng đến giá vốn và làm giảm lợi nhuận. Như vậy, sẽ còn rất nhiều áp lực và khó khăn đối với KHP trong bài toán cải thiện biên lãi gộp trong quý 4 này.