

CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY ĐIỆN THÁC BÀ – TBC (HSX)

Thursday, November 19, 2009

Tổng Duy Sơn

Email: sontd@thanglongsc.com.vn

Khuyến nghị của TSC

MUA



Ngành lớn: Điện
Ngành hẹp: Thủy điện

Giá giao dịch

23,800

Tổng quan : Thủy điện Thác Bà thành lập từ năm 1971, là một trong những nhà máy thủy điện đầu tiên của Việt Nam. Công ty hoàn thành cổ phần hóa vào 31/03/2006. Tổng công suất của nhà máy là 120 MW, bao gồm 03 tổ máy, mỗi tổ máy có công suất 40 MW. Sản lượng điện hàng năm của nhà máy đạt từ 300-500 triệu Kwh.

Giá mục tiêu năm 2009

28,000

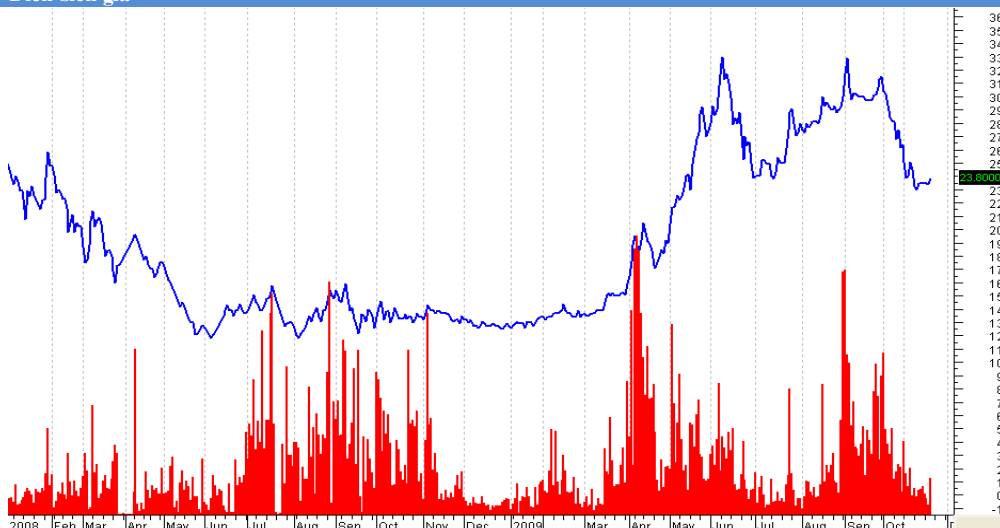
Chiến lược đầu tư 2009

MUA

Những thống kê chính (VND), trượt 4 quý gần nhất

Giá cao 52 tuần	34,700	Beta	1.41	ROA	19.3%	Vốn điều lệ	635,000,000,000
Giá thấp 52 tuần	11,600	EPS	2,611	ROE	20.4%	Cổ đông nhà nước	54%
Khối lượng lưu hành	63,500,000	P/E	9	Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.1	Cổ đông trong nước	98.82%
Vốn hóa	1,492,250,000,000	DIV	20%	Giá sổ sách	13,500	Cổ đông nước ngoài	1.18%

Diễn biến giá



Thông tin quan trọng

Khuyến nghị - Mua

Như vậy, với mức giá giao dịch hiện tại 23,800 đồng/cp, cổ phiếu của công ty cổ phần thủy điện Thác Bà đang bị đánh giá thấp so với ngành. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị mua cấp độ 4 sao với cổ phiếu này trong năm 2009.

Những điểm sáng

Hoạt động sản xuất kinh doanh thuận lợi: Năm 2009, thừa hưởng lượng nước dồi dào từ năm 2008 hoạt động sản xuất của công ty vẫn rất thuận lợi nên sản lượng điện và doanh thu của công ty duy trì ở mức cao.

Hồ điều hòa lớn: Hồ thủy điện Thác Bà là hồ lớn thứ 3 miền toàn miền Bắc, dung tích 2.94 tỷ m3. Đây là hồ điều hòa nhiều năm. Nhờ có hồ lớn, hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty trở nên ổn định hơn nhiều. Ngoài nhiệm vụ chính phục vụ phát điện, hồ Thác Bà còn tham gia điều tiết nước chống lũ cho hạ du và cung cấp nước phục vụ tưới tiêu.

Không chịu rủi ro về thị trường và giá bán: Toàn bộ sản lượng điện sản xuất được của công ty đều được tập đoàn điện lực Việt Nam EVN mua hết với một mức giá cố định theo hợp đồng dài hạn. Vì vậy công ty không chịu rủi ro về biến động thị trường và giá bán.

Thông tin quan trọng

Khấu hao thấp: Do đã vận hành nhiều năm nên đến nay mức khấu hao của TBC là thấp, phần lớn doanh thu được chuyển hóa thành lợi nhuận.

Tính thanh khoản tốt: TBC có KLGD trung bình 3 tháng đạt 240 nghìn cổ phiếu/phiên, là mã chứng khoán có tính thanh khoản tốt.

Những điểm tối

Rủi ro về thời tiết: Do hiệu ứng của biến đổi khí hậu toàn cầu khiến cho thời tiết biến đổi ngày càng thất thường. Hiện tượng hạn hán kéo dài hay lũ lụt thường xuyên xảy ra hơn ảnh hưởng nhiều đến sản lượng điện và gây thiệt hại về cơ sở vật chất của nhà máy.

Rủi ro về vận hành: Các tổ máy của công ty đã hoạt động gần 40 năm, nên quá trình sản xuất và vận hành tiềm ẩn nhiều rủi ro. Các chi phí sửa chữa và bảo hành cũng tăng lên.

Khó có những đột phá trong kết quả kinh doanh: Trên 90% doanh thu và lợi nhuận của TBC là từ sản xuất thủy điện. Do đó kết quả hoạt động kinh doanh của công ty cũng khó có những đột biến.

Đánh giá rủi ro kinh doanh

Thấp Trung bình Cao
Đánh giá của chúng tôi dựa trên cân nhắc về biến động thị trường đối với lĩnh vực kinh doanh và sản phẩm của công ty.

Đánh giá rủi ro thanh khoản

Thấp Trung bình Cao
Đánh giá của chúng tôi dựa trên sự cân nhắc giá trị giao dịch trung bình thường xuyên trong quan hệ với mức vốn hóa trên thị trường.

Đánh giá rủi ro biến động giá

Thấp Trung bình Cao
Đánh giá của chúng tôi dựa trên sự cân nhắc sự biến động giá của chính cổ phiếu này và trong mối quan hệ với chỉ số thị trường.

Số liệu tài chính

	Doanh thu (tỷ đồng)			
	QI	QII	QIII	QIV
2009E	57.8	68.6	51.5	59
2008	40.7	37.5	81.0	85.3
2007	NA	NA	NA	NA
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA

	LNST(tỷ đồng)			
	2009E	2008	2007	2006
	37.7	51.5	34.2	31
	24.7	21.8	66.3	42.4
	NA	NA	NA	NA
	NA	NA	NA	NA
	NA	NA	NA	NA

	Chỉ tiêu khác			
	Margin	ROA	ROE	DIV
2009E	70.3%	18.1%	19.2%	12.5%
2008	71.2%	19.1%	20.5%	20%
2007	51.1%	10.5%	11.3%	9.6%
2006	51.5%	7.2%	8.5%	NA
2005	NA	NA	NA	NA

	EPS	P/E	PEG	P/B
2009E	2,520	9.0	neg	1.5
2008	2,556	11.0	0.1	1.0
2007	1,255	20.2	0.4	2.3
2006	900	31.3	NA	2.7
2005	NA	NA	NA	NA

	(Tỷ đồng)			
	TTS	VCSH	VDL	EVA
2009E	905.0	855.0	635.0	NA
2008	851.3	792.6	635.0	NA
2007	757.3	706.2	635.0	NA
2006	767.4	652.4	635.0	NA
2005	NA	NA	NA	NA

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

THÔNG TIN VỀ DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU CHUNG

Thủy điện Thác Bà thành lập từ năm 1971, là một trong những nhà máy thủy điện đầu tiên của Việt Nam. Công ty hoàn thành cổ phần hóa ngày 31/03/2006. Ngày 29/8/2006, Công ty cổ phần thủy điện Thác Bà lên niêm yết tại sở giao dịch chứng khoán Hà Nội với mã chứng khoán TBC. Ngày 19/10/2009, TBC chính thức chuyển sang niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh.

Thủy điện Thác Bà có tổng công suất là 120MW, bao gồm 3 tổ máy, công suất mỗi tổ máy là 40MW. Hồ thủy điện Thác Bà lớn thứ 3 miền Bắc, dung tích 2.94 tỷ m³, là hồ điều hòa nhiều năm. Ngoài nhiệm vụ chính phục vụ phát điện, hồ Thác Bà còn tham gia điều tiết nước chống lũ cho hạ du và cung cấp nước phục vụ tưới tiêu.

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1: Kết quả hoạt động kinh doanh

	2007			2008			2009E		
	Thực hiện	Kế hoạch	% HT	Thực hiện	Kế hoạch	% HT	Dự báo	Kế hoạch	% HT
SL (tr Kwh)	326.4	370	-11.8	475.8	350	36	448	359.5	24.7
DT(tỷ)	170.0	193.9	-12.3	244.6	181.5	35	237	190.6	24.7
LNTT (tỷ)	79.7	95.2	-16.3	178.2	89.1	100	176	110.6	60
EPS (đồng)	1,255	1,499	-16.3	2,556	1,403	82.2	2,520	1,393	81.2

Nguồn: BCTC TBC, TSC tổng hợp

(Thông tin trong cột “Dự báo” là các con số do TSC phân tích và dự báo)

Kết quả hoạt động kinh doanh của các công ty thủy điện nói chung và thủy điện Thác Bà nói riêng phụ thuộc rất lớn vào điều kiện thời tiết.

Năm 2007, do lượng mưa thiếu hụt nên tổng lượng nước về hồ thấp chỉ đạt 4.2 tỷ m³, chỉ bằng 71% trung bình các năm (trung bình các năm là 5.9 tỷ m³) khiến sản lượng điện không đạt kế hoạch đề ra, từ đó dẫn đến doanh thu và lợi nhuận cũng không đạt kế hoạch.

Ngược lại năm 2008, điều kiện thủy văn hết sức thuận lợi, lượng nước về hồ lớn hơn 20% so với trung bình các năm, công ty vận hành được tối đa công suất của cả 3 tổ máy nên sản lượng điện tăng 36%, doanh thu cũng tăng 35%, lợi nhuận tăng tới 100% so với kế hoạch.

Dự báo năm 2009

Năm 2009, thừa hưởng lượng nước dồi dào từ năm 2008 hoạt động sản xuất của công ty vẫn rất thuận lợi nên sản lượng điện và doanh thu của công ty duy trì ở mức cao. Chúng tôi dự báo sản lượng điện cả năm sẽ đạt 448 triệu Kwh, doanh thu đạt 237 tỷ đồng, tăng 24.7% so với kế hoạch, lợi nhuận trước thuế đạt 176 tỷ đồng tăng 60% so với kế hoạch đề ra. Hiện tại TBC đang được hưởng thuế suất ưu đãi khoảng 9%, như vậy lợi nhuận sau thuế vào khoảng 160 tỷ. Theo chúng tôi biết, Thác Bà sẽ giữ nguyên vốn điều lệ 635 tỷ cho đến hết năm, nên tương ứng với lợi nhuận trên EPS đạt 2,520 đồng/cp

Cơ cấu doanh thu

Doanh thu từ sản xuất điện vẫn là chủ yếu, chiếm tới trên 99.9% doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ của doanh nghiệp. Ngoài hoạt động chính sản xuất điện công ty còn thực hiện đào tạo, bồi dưỡng về vận hành, bảo dưỡng và sửa chữa thiết bị điện cho công nhân các nhà máy khác và học sinh các trường dạy nghề. Tuy nhiên doanh thu từ hoạt động này là chưa đáng kể.

RỦI RO TIỀM ẨN

Thời tiết

Rủi ro về thời tiết chính là rủi ro lớn nhất của công ty. Nếu hạn hán kéo dài khiến cho mực nước trong hồ chứa thấp hơn năng lực thiết kế sẽ gây ảnh hưởng lớn tới sản lượng điện của nhà máy. Ngược lại, nếu mưa lũ lớn hay lũ quét sẽ gây thiệt hại về đường xá và các công trình đập của nhà máy gây ra sự cố trong phát điện và tăng chi phí sửa chữa. Do hiệu ứng của biến đổi khí hậu toàn cầu khiến cho thời tiết biến đổi ngày càng thất thường. Hiện tượng hạn hán kéo dài hay lũ lụt thường xuyên xảy ra hơn ảnh hưởng nhiều đến sản lượng điện và gây thiệt hại về cơ sở vật chất của nhà máy.

Vận hành

Do các tổ máy của công ty đã hoạt động gần 40 năm, tiềm ẩn nhiều rủi ro trong quá trình sản xuất, vận hành. Điều này khiến cho chi phí sửa chữa, bảo dưỡng và khắc phục sự cố tăng cao.

Thị trường và giá bán

Điện lực vẫn là ngành kinh tế độc quyền ở nước ta. Tất cả các nhà máy sản xuất điện trên cả nước, bao gồm cả Thác Bà đều bắt buộc phải bán điện cho tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) với giá cố định theo hợp đồng ký trước dài hạn. Vì thế công ty hầu như không gặp rủi ro về thị trường và giá bán.



C.TY CỔ PHẦN THỦY ĐIỆN THÁC BÀ

Địa chỉ: Khu 8, thị trấn Thác Bà, huyện Yên Bình, tỉnh Yên Bái

Điện thoại: 0293 884 116

Fax: 0293 884 167

Website: <http://www.thacba.evn.com.vn>

Nhân sự chủ chốt

HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ

Ông Đại Ngọc Giang – Chủ tịch
Ông Nguyễn Quốc Chính – Ủy viên
Ông Nguyễn Xuân Nam – Ủy viên
Ông Nguyễn Trọng Hiền – Ủy viên
Ông Vũ Hoàng Chương – Ủy viên

BAN ĐIỀU HÀNH

Ông Nguyễn Quốc Chính – Tổng giám đốc
Ông Nguyễn Quang Thắng – Phó tổng giám đốc
Ông Nguyễn Quốc Chi – Phó tổng giám đốc
Ông Khuất Minh Toàn – Phó tổng giám đốc
Ông Lê Đức Tuấn – Kế toán trưởng

CÔNG BỐ THÔNG TIN

Ông Khuất Minh Toàn

ĐỊNH GIÁ CÔNG TY

Trong bản báo cáo này chúng tôi sử dụng phương pháp định giá cổ phiếu công ty theo chỉ số P/E trung bình ngành. Để đảm bảo tính hợp lý trong định giá các công ty có quy mô quá nhỏ sẽ không được đưa vào bảng tính.

Bảng 2: P/E các công ty thủy điện (theo dữ liệu 4 quý gần nhất)

Công ty	Công suất	Mã	PE
CTCP Thủy điện Thác Bà	120 MW	TBC	9.00
CTCP Thủy điện Cần Đơn	77.6 MW	SJD	10.35
CTCP Thủy điện Thác Mơ	150 MW	TMP	10.39
CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh	136 MW	VSH	14.71
Trung bình ngành			11.11

Nguồn: HSX, HNX, TSC tổng hợp

Theo như dự báo của chúng tôi ở phần trên, EPS dự tính năm 2009 của TBC có thể đạt được là 2,520 đồng/cp. Theo mức P/E trung bình ngành là 11.11, giá hợp lý của TBC đến cuối năm 2009 có thể đạt 28,000 đồng/cp.

Như vậy, với mức giá giao dịch hiện tại 23,800 đồng/cp, cổ phiếu của công ty cổ phần thủy điện Thác Bà đang bị đánh giá thấp so với ngành. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị mua cấp độ 4 sao với cổ phiếu này trong năm 2009.

(Vui lòng xem trang cuối cùng để biết thêm chi tiết về mức độ khuyến nghị)



Khuyến cáo: Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của Phòng Phân Tích, Khối Phân Tích và Tư Vấn Đầu Tư, Công ty Chứng khoán Thăng Long. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những nhà đầu tư quan tâm tới dịch vụ hỗ trợ đầu tư tại Công ty Chứng khoán Thăng Long. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu tư nào. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần dù với mục đích nào. Không có bất cứ những cân nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.

© Bản quyền. Công ty Chứng khoán Thăng Long 2009, TẤT CẢ QUYỀN ĐƯỢC ĐẢM BẢO. Từng phần hoặc toàn bộ báo cáo này không được chế biến lại, lưu giữ hoặc phân phát bằng bất cứ hình thức hay phương tiện gì mà không được phép của Công ty Chứng khoán Thăng Long.

Mức Khuyến Nghị

Mua Mạnh (5 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể lớn hơn 25% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Mua (4 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng từ 10% - 25% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Giữ (3 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng từ 0% - 10% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Bán (2 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng từ (-15%) - 0% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Bán Mạnh (1 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể lớn hơn (-15%) so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Tác giả: Tổng Duy Sơn

Email: sontd@thanglongsc.com.vn

Tel: (844) 3726 2600 x 3410

Sản Phẩm

Báo cáo này được viết và phân phối bởi Phòng Phân tích, Khối Phân Tích và Tư Vấn Đầu Tư, Công ty Chứng khoán Thăng Long. Chúng tôi hiện đang cung cấp các sản phẩm sau đây:

Thang Long Express

- Technical View
- Overnight Update
- Company Reports
- Industry Reports

Thang Long Intel

- Economic Insight
- Portfolio Strategies
- Economic Outlook

Trụ sở chính: Tầng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Mã, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: +84 (4) 3726 2600 Fax: +84 (4) 3726 2601.

Chi nhánh: Tầng 2, Tòa nhà PetroVietNam, 1-5 Lê Duẩn, Q1, HCM
Điện thoại: +84 (8) 3910 6411 Fax: +84 (8) 3910 6153

Phòng GD: - 14C Lý Nam Đế, Hoàn Kiếm, Hà nội
Điện thoại: +84 (4) 3733 7671 Fax: +84 (4) 3733 7670.
- 2 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: +84 (8) 3910 2215 Fax: +84 (8) 3910 2216.
- 126 Hoàng Quốc Việt, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Điện thoại: +84 (4) 3755 7668 Fax: +84 (4) 3755 7589

Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn Đầu Tư: TS. Nguyễn Trọng Nghĩa

Hà nội Office: Đỗ Hiệp Hòa, Chu Thế Huy nh, Nguyễn Trà Lân, Lê Việt Dũng, Tổng Duy Sơn, Hoàng Công Tuấn, Nguyễn Quang Huy, Vũ Thị Diệu Linh, Phạm Tú Quỳnh.

Hồ Chí Minh Office: Phạm Đặng Mạnh Hồng Lân, Nguyễn Hoài An, Nguyễn Mạnh Tú.