



RHC
CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY ĐIỆN RY NINH II



Ngày 20 tháng 03 năm 2009

CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY ĐIỆN RY NINH II

TỔNG QUAN

Một số nét chính

- Hoạt động kinh doanh chính của công ty là sản xuất và kinh doanh điện, địa bàn hoạt động chính ở Gia Lai - miền Trung Việt Nam. RHC được cung cấp nước bởi con sông có tiềm năng thủy điện lớn nhất nước ta, chiếm tới 11,3% tổng tiềm năng thủy điện của cả nước¹.
- RHC tiền thân là của Tổng công ty Sông Đà, và được Tổng công ty cổ phần hóa cuối năm 2002. Hiện Tổng công ty Sông Đà chiếm 50,63% cổ phần của RHC. Cũng như các công ty khác thuộc Tổng công ty Sông Đà, RHC có lợi thế trong việc thỏa thuận giá bán, được ưu tiên phát điện...
- RHC là một trong những công ty có quy mô vốn và tài sản nhỏ nhất trong các công ty thủy điện đã niêm yết.
- Công ty có đầu vào và đầu ra ổn định: (i) đầu vào: nước – nguồn tự nhiên - tuy có tính mùa vụ; (ii) đầu ra: hiện ngành điện Việt Nam đang trong tình trạng cung không đủ cầu, do đó, đầu ra của các công ty sản xuất điện luôn được đảm bảo.
- Công ty sản xuất điện và bán lại toàn bộ điện năng cho EVN theo cam kết bán điện 20 năm cho EVN kể từ năm 2003, với mức giá cố định 0,041USD/kWh.
- Năm 2010, ngành điện Việt Nam sẽ áp dụng mô hình thị trường cạnh tranh hoàn chỉnh: giá bán điện của các nhà máy sẽ theo mô hình thị trường chào giá theo chi phí (cost-based pool), do vậy, hợp đồng bán điện của RHC có khả năng sẽ phải ký kết lại. Tuy nhiên, mức giá bình quân hiện nay của RHC 0,041USD/kWh là tương đối có lợi – cao hơn nhiều so với các công ty khác.

Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn, dài hạn

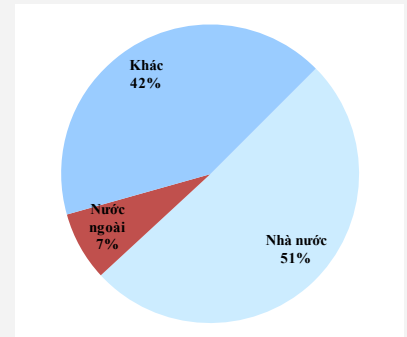
Công ty hầu như không có các hoạt động đầu tư tài chính.

Năm 2008, công ty thực hiện đầu tư 400 triệu đồng liên doanh liên kết trong dự án thủy điện Đắk Psi, khoản đầu tư này phát sinh từ quý 2 năm 2008. Tổng số vốn dự kiến đầu tư vào dự án này dự kiến là 8 tỷ đồng.

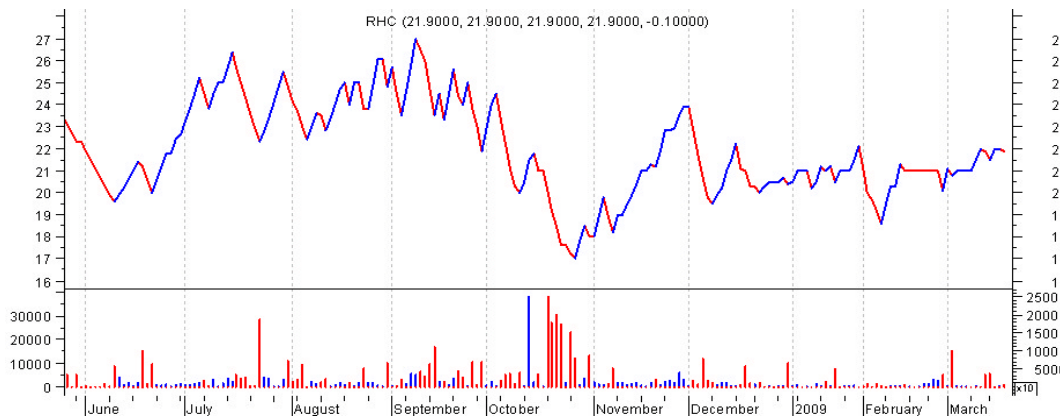
Thông tin cơ bản

Vốn điều lệ (VND):	32.000.000.000
Ngày giao dịch đầu tiên:	15/06/2006
Số lượng CP niêm yết:	3.200.000
Giá trị thị trường (20/03/2009) (VND):	70.080.000.000
Giá cao nhất 52 tuần:	29.950
Giá thấp nhất 52 tuần:	17.000
P/E:	6,01 ²
Giá trị sổ sách/CP (2008):	20.978
Giá cổ phiếu ngày 27/02/2009	21.900

Cơ cấu sở hữu (20/03/2009)



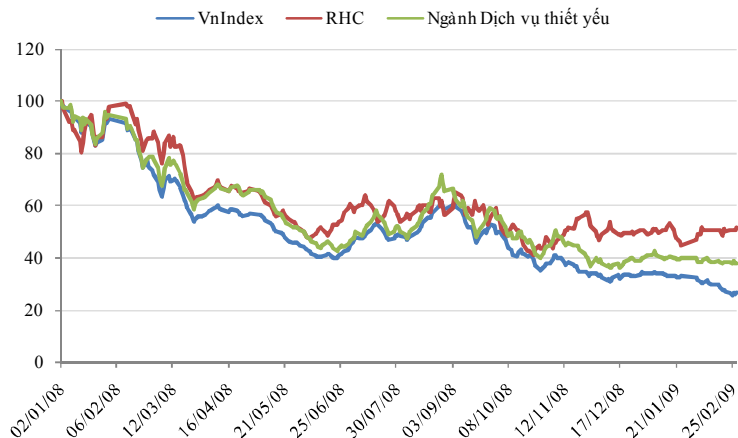
DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



¹ Nguồn: Hội đập lớn Việt Nam

² Nguồn Bloomberg tại ngày 27/03/2009

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI CHỈ SỐ NGÀNH VÀ VNINDEX



Giai đoạn từ đầu năm 2008 đến nay, thị trường chứng khoán Việt Nam đã có những chu kỳ giảm điểm liên tục, chỉ số chung toàn thị trường – VnIndex ngày 27/02/2009 chỉ còn 26,68% so với ngày 02/01/2008. Chỉ số ngành dịch vụ thiết yếu (trong đó điện chiếm chủ yếu – chiếm 89,77% giá trị thị trường tại ngày 27/02/2009) có cùng xu hướng với VnIndex, tuy nhiên mức giảm ít hơn, do đặc điểm của ngành điện có đầu ra ổn định – thuộc sản phẩm tiêu dùng thiết yếu, hơn nữa, các công ty điện niêm yết là thuộc thủy điện, nên đầu vào không bị tác động bởi khủng hoảng.

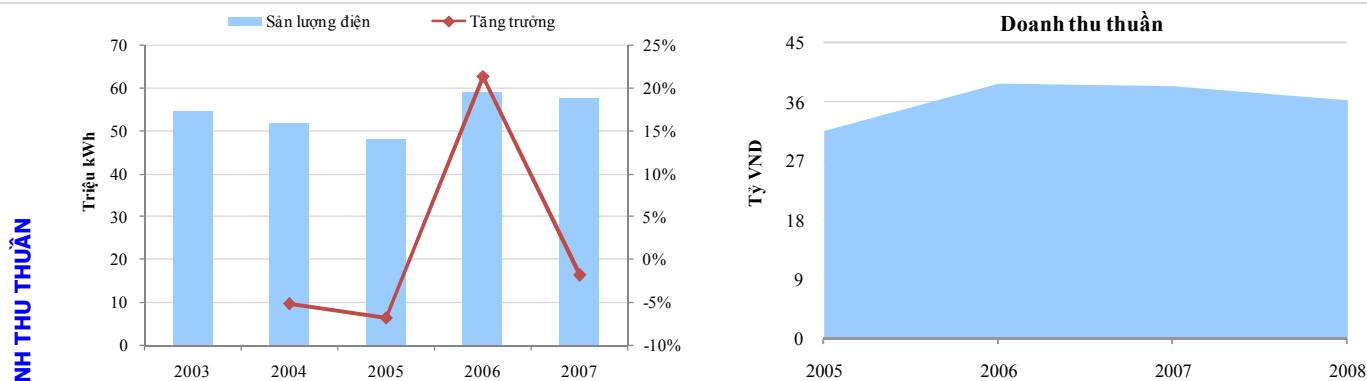
Giá RHC biến động sát với chỉ số ngành Dịch vụ thiết yếu, và có mức giảm ít hơn VnIndex. Theo chúng tôi, với một số yếu tố như:

- **Điểm mạnh:** (i) đầu ra ổn định – ưu thế ngành: ngành điện là ngành dịch vụ thiết yếu, cung chưa đáp ứng đủ cầu, hầu như ngành sản xuất điện không bị ảnh hưởng bởi cuộc khủng hoảng kinh tế hiện nay; (ii) Công ty tập trung vào hoạt động kinh doanh chính; (iii) giá điện cho EVN cao và cố định.
- **Điểm yếu:** (i) hoạt động bị tác động nhiều từ nguồn nước; (ii) doanh thu và lợi nhuận năm 2008 bị giảm, do bị ảnh hưởng bởi thời tiết xấu, nhà máy không đủ nước để vận hành, làm giảm sản lượng;

Giai đoạn từ đầu tháng 11/2008, cổ phiếu RHC biến động trên thị trường, và trên cả chỉ tiêu ngành dịch vụ thiết yếu.

Nguồn: KLS Research

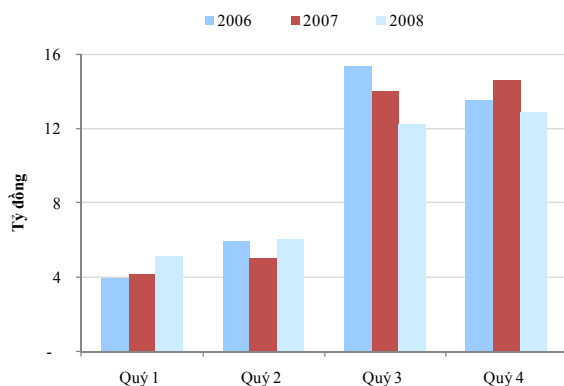
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH



Doanh thu thuần biến động theo sản lượng điện công ty có thể sản xuất và giá bán điện cho EVN – thường được ký hợp đồng dài hạn. Doanh thu của RHC biến động theo xu hướng giảm nhẹ qua các năm trong giai đoạn 2006 - 2008, do không có sự đột biến nào về sản lượng.

Năm 2004 – 2005, sản lượng điện sản xuất giảm so với năm 2003, nguyên nhân: (i) công ty thực hiện sửa chữa, bảo dưỡng máy; (ii) điều kiện thời tiết không thuận lợi... Năm 2006, sản lượng điện nhảy vọt so với năm 2005, làm tăng doanh thu. Tuy nhiên, năm 2007 – 2008 doanh thu thuần lại tiếp tục xu hướng giảm do sản lượng điện sản xuất không duy trì ổn định.

Cơ cấu doanh thu

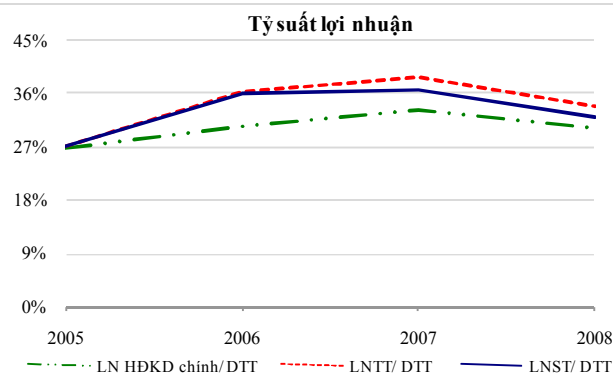
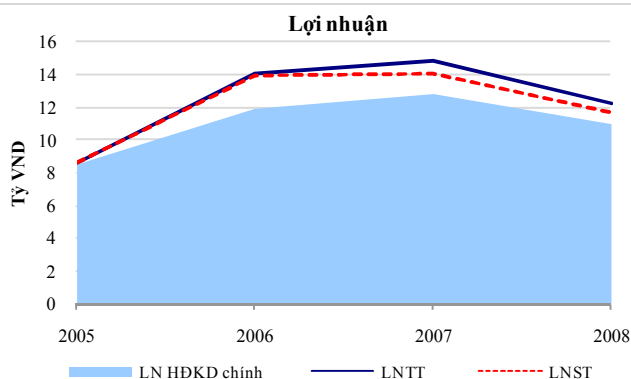


Các doanh nghiệp trong ngành thủy điện thường có tính mùa vụ. Doanh thu quý 3 và 4 của RHC thường chiếm tỷ trọng lớn nhất trong năm.

Chỉ tiêu	Mùa mưa	Mùa khô
Cầu	Giảm	Tăng
Cung	Tăng	Giảm
Giá bán EVN	Giảm	Tăng

RHC ký hợp đồng bán điện cho EVN 20 năm kể từ năm 2003 với giá cố định 0,041 USD/kWh – đây là mức giá khá cao so với các nhà máy Thủy điện vừa và nhỏ khác.

LỢI NHUẬN & TỶ SUẤT LỢI NHUẬN



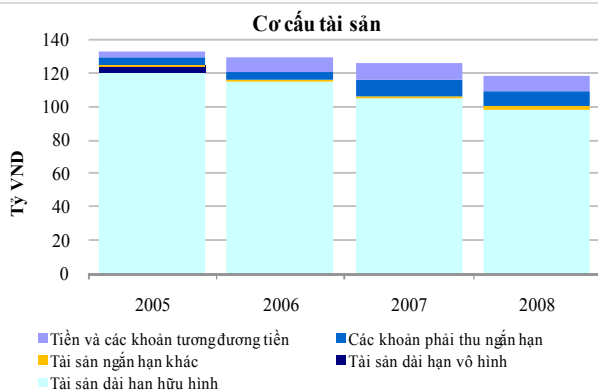
Lợi nhuận sau thuế: Năm 2006, lợi nhuận sau thuế tăng 62,8% so với năm 2005 - do sản lượng năm 2006 tăng 21,44%.

Năm 2007, các chỉ tiêu lợi nhuận tăng nhẹ mặc dù doanh thu giảm 1,01% (do sản lượng giảm 1,7%), nguyên nhân: chi phí tài chính và chi phí quản lý giảm so với năm 2006 nên không tác động nhiều đến lợi nhuận.

Năm 2008, lợi nhuận sau thuế giảm mạnh, giảm 17,35% so với năm 2007, nguyên nhân: (i) doanh thu từ hoạt động chính giảm 5,35% - sản lượng quý 3 và quý 4 năm nay giảm tương đối so với cùng kỳ năm trước; (ii) các chỉ tiêu chi phí tăng: chi phí quản lý tăng 34,5% làm tỷ lệ chi phí quản lý/doanh thu thuần tăng vọt từ 9% năm 2007 lên 13% năm 2008; chi phí tài chính tăng mạnh do lãi suất ngân hàng biến động trong năm 2008 – bị tác động bởi khủng hoảng kinh tế thế giới và sự bất ổn của kinh tế trong nước.

Tỷ suất lợi nhuận: so với một số công ty niêm yết cùng ngành như VSH, TBC, NLC, SJD thì RHC có các chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận ở mức trung bình. Tỷ suất lợi nhuận hoạt động chính khá ổn định qua các năm, tỷ lệ giá vốn hàng bán/doanh thu thuần thấp, năm 2008 giảm xuống chỉ còn 34,2%, tuy nhiên tỷ lệ chi phí tài chính và chi phí quản lý/doanh thu thuần rất cao, tỷ lệ bình quân giai đoạn 2005 – 2008 lần lượt là 24% và 10,2%.

CƠ CẤU TÀI SẢN



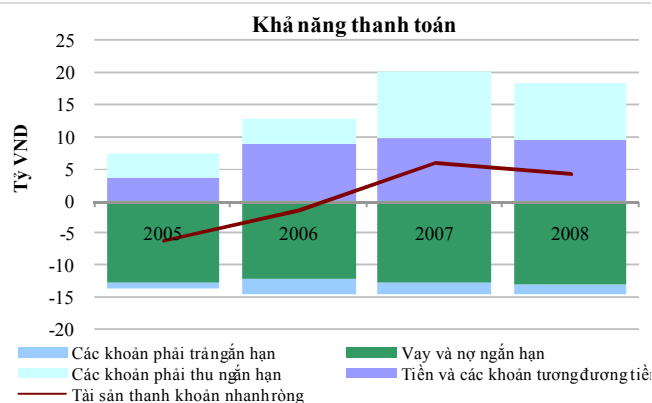
Tổng tài sản của công ty hầu như rất ít biến động trong giai đoạn 2005 – 2008. Chỉ tiêu này có xu hướng giảm dần từ năm 2005 đến 2008. Nguyên nhân: tài sản cố định chiếm chủ yếu trong tổng tài sản có xu hướng giảm – nguyên giá tài sản hầu như không thay đổi, trong khi khấu hao lũy kế tăng nhanh do công ty thực hiện khấu hao nhanh.

Cơ cấu tài sản: tài sản dài hạn hữu hình chiếm chủ yếu trong tổng tài sản. Tuy nhiên tỷ trọng này đang giảm dần, do khấu hao lũy kế tăng nhanh.

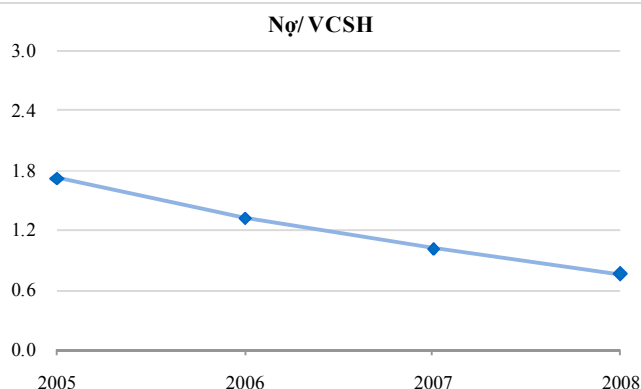
KHẢ NĂNG THANH TOÁN

3 tổ máy của RHC hòa lưới điện quốc gia cuối năm 2002, với vốn vay ban đầu lớn, đến năm 2005, tổng vốn vay gần 83,3 tỷ đồng trong khi vốn góp chỉ 32 tỷ, do vậy khả năng thanh toán của công ty khá thấp, âm trong các năm 2005 – 2006. Năm 2007, tiền và các khoản phải thu tăng mạnh, cải thiện khả năng thanh toán của công ty, đưa chỉ tiêu này qua ngưỡng 0.

Khả năng thanh toán của công ty được cải thiện dần qua các năm, nhờ được bổ sung tiền từ lợi nhuận để lại. Tuy nhiên, năm 2008, do tình hình kinh tế vĩ mô bất ổn, tác động tiêu cực đến các doanh nghiệp sử dụng vốn vay, do đó RHC cũng bị ảnh hưởng, làm cho khả năng thanh toán giảm.



NỢ/VCSH



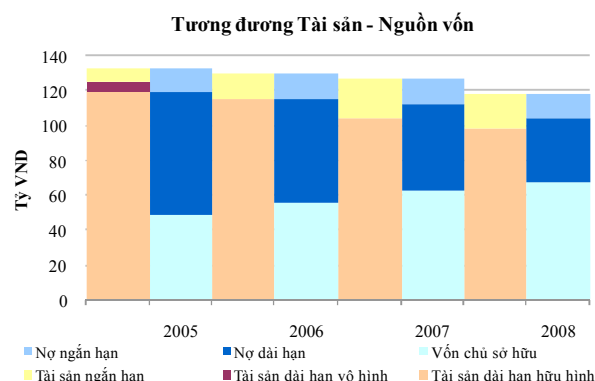
Những năm đầu đi vào hoạt động, tỷ lệ nợ của các công ty thủy điện thường rất cao. Tuy nhiên, tỷ lệ này của RHC từ năm 2005 ở mức trung bình và giảm dần trong giai đoạn phân tích đến năm 2008.

RHC chủ yếu vay nợ Tổng công ty Sông Đà, do vậy được hưởng một số ưu đãi về lãi suất, áp lực trả nợ sẽ không quá lớn...

Tương đương Tài sản – Nguồn vốn

Từ năm 2006, nợ dài hạn và vốn chủ đủ tài trợ được hầu hết tài sản dài hạn, nguyên nhân: (i) vốn chủ sở hữu tăng dần qua các năm do được bổ sung từ lợi nhuận để lại; (ii) giá trị tài sản cố định hữu hình (chiếm chủ yếu trong tổng tài sản) giảm dần do khấu hao lũy kế tăng.

Với một công ty thủy điện thì cơ cấu này tương đối phù hợp, do tài sản cố định lớn cộng với vốn đầu tư ban đầu lớn, nên vốn vay chiếm tỷ trọng cao lớn trong tổng nguồn vốn.



BẢNG TỔNG HỢP CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH³

Chỉ tiêu	Đơn vị	2005	2006	2007	2008
Tăng trưởng Doanh thu thuần	%		22,7%	-1,0%	-5,4%
Tăng trưởng Tổng tài sản	%		-2,7%	-2,3%	-6,5%
EBIT/ Doanh thu thuần	%	55,1%	52,0%	51,6%	52,8%
EBITDA/ Doanh thu thuần	%	55,1%	52,0%	51,6%	52,8%
ROCE	%	14,6%	17,5%	17,6%	18,4%
ROE	%		25,1%	22,5%	17,3%
ROA	%		10,7%	11,0%	9,5%
Lợi nhuận gộp/ Doanh thu thuần	%	64,3%	61,4%	60,7%	65,8%
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	%	27,3%	36,2%	38,7%	33,8%
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	%	27,3%	36,2%	36,8%	32,1%
Khả năng thanh toán ngắn hạn	Lần	0,61	1,00	1,54	1,45
Khả năng thanh toán nhanh	Lần	0,55	0,91	1,42	1,31
Khả năng thanh toán bằng tiền mặt	Lần	0,28	0,62	0,69	0,67
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	Lần	0,63	0,57	0,50	0,43
Nợ phải trả/ Vốn chủ sở hữu	Lần	1,72	1,32	1,02	0,76
Vòng quay Hàng tồn kho theo Doanh thu thuần	Vòng	74,86	35,57	25,33	19,55
Vòng quay Hàng tồn kho theo Giá vốn hàng bán	Vòng	26,71	13,72	9,96	6,69
Vòng quay Phải thu khách hàng	Vòng	17,72	10,20	5,34	3,87
Vòng quay Phải trả người bán	Vòng	1.090,87	444,54	279,63	440,32
Vòng quay Tổng tài sản	Vòng	0,47	0,29	0,30	0,30
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	Vòng	1,30	0,74	0,65	0,56

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH THEO QUÝ⁴

Đơn vị: triệu VND

Chỉ tiêu	Q4/2008	Q3/2008	Q2/2008	Q1/2008	Q4/2007
Doanh thu thuần về bán hàng và dịch vụ	12.930	12.208	6.013	5.164	14.563
Giá vốn hàng bán	6.186	2.149	1.710	2.391	6.794
Lợi nhuận gộp về bán hàng và dịch vụ	6.744	10.060	4.304	2.773	7.769
Doanh thu hoạt động tài chính	17	74	72	-	46
Chi phí tài chính	2.430	2.919	2.196	1.596	1.620
Chi phí bán hàng					
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1.632	1.253	949	869	1.078
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	2.698	5.962	1.230	308	5.117
Lợi nhuận khác	2.125	(1)	(37)	(8)	2.128
Lợi nhuận trước thuế	4.823	5.961	1.193	300	7.245
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần (%)	37,30%	48,83%	19,84%	5,81%	49,75%
Lợi nhuận sau thuế	4.582	5.663	1.134	285	6.882
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần (%)	35,44%	46,39%	18,85%	5,52%	47,26%

³ BCTC của RHC⁴ Các BCTC theo quý không được kiểm toán, số liệu có thể không phù hợp với BCTC kiểm toán cuối kỳ

BẢN TIN CHỨNG KHOÁN TUẦN

Bản tin này được tổng hợp và thực hiện dựa trên các số liệu tương đối xác thực, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác. Bản tin này chỉ nhằm mục đích tham khảo, Công ty cổ phần chứng khoán Kim Long sẽ không chịu trách nhiệm trước những quyết định đầu tư của quý khách hàng khi sử dụng các thông tin trong bản tin để kinh doanh chứng khoán.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG – KLS

Trụ sở chính: 22 Thành Công, Q. Ba Đình, Hà Nội * Tel: 04. 772 6868 * Fax: 04. 772 6136

Chi nhánh TPHCM: Tầng 4 Tòa nhà H3, 384 Hoàng Diệu, Q4, TPHCM * Tel: 08. 826 8696 * Fax: 08. 826 8386

Website: www.kls.vn

