

CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY ĐIỆN THÁC BÀ

Khuyến nghị: GIỮ
Giá: 17.000 VNĐ/CP

Mã chứng khoán	TBC
Sàn	HOSE
Ngành nghề	THỦY ĐIỆN

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Khoản mục	2007	2008	2009	2010
Doanh thu (Tr.VND)	170.100	244.628	208.995	179.800
Giá vốn hàng bán	83.200	70.474	73.545	80.923
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	51,1%	71,2%	64,8%	55,0%
Lợi nhuận ròng (Tr.VND)	79.722	162.375	132.840	89.451
Tổng VCSH (Tr.VND)	706.166	792.603	788.329	788.880
KLCP ĐLH (1.000CP)	63.500	63.500	63.500	63.500
EPS (VNĐ)	1.255	2.557	2.092	1.409
BVPS (VNĐ)	11.121	12.482	12.415	11.823
ROE (%)	11%	20%	17%	12%
P/E(*)	20,15	5,01	9,32	11,93
Cổ tức	20%	20%	20%	

THÔNG TIN CƠ BẢN

- ✓ **Ngành nghề & sản phẩm dịch vụ**
 - + Sản xuất điện
- ✓ **Cơ cấu cổ đông:**
 - + Tập đoàn Điện lực Việt Nam: 30%
 - + SCIC: 24%
 - + CT Tài chính Cổ phần Điện lực: 21%
 - + CTCP Chứng khoán Sài Gòn: 5,8
 - + Cổ đông khác: 19,2%
- ✓ **Khách hàng chính: EVN**

Nguồn: HBBS data

SỐ LIỆU THỐNG KÊ GIAO DỊCH

Các khoản mục	
Dao động giá 52 tuần (VNĐ)	16.800 – 21.400
KLGD trung bình 30 ngày (CP)	28.931
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	79.082
Giá trị vốn hóa (Tr.VND)	1.066.800

Ngày thực hiện: 25/3/2010

Nguồn : HSX, HBBS dữ liệu ngày 25/03/2010

Kết thúc năm 2009 CTCP Thủy điện Thác Bà sản xuất 410 triệu KWh, cao hơn mức trung bình 373,3 triệu KWh của các năm trước. Công ty đạt 209 tỷ VNĐ doanh thu thuần và 132,8 tỷ VNĐ lợi nhuận sau thuế, lần lượt vượt 9,7% và 50,1% kế hoạch doanh thu, lợi nhuận năm 2009.

TBC đặt kế hoạch sản xuất 310 triệu KWh trong năm 2010, thấp hơn hẳn 2009 do lượng nước tích trữ cuối năm 2009 phục vụ cho phát điện những tháng đầu năm không nhiều và dự báo trong năm 2010 sẽ ít mưa. Với kế hoạch trên, chúng tôi dự tính doanh thu, lợi nhuận năm 2010 của TBC sẽ giảm đáng kể so với năm 2009 ở mức 179,80 tỷ VNĐ doanh thu và 89,5 tỷ VNĐ lợi nhuận ròng.

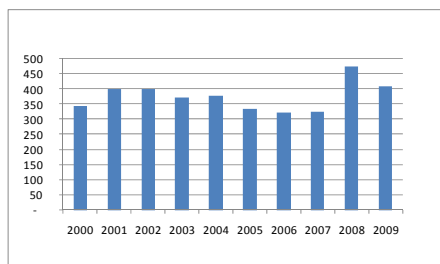
Sản lượng điện trung bình trong 20 năm gần đây (373,3 triệu KWh/năm) của TBC là cơ sở để chúng tôi dự tính kết quả sản xuất kinh doanh các năm tiếp theo. Kết hợp các phương pháp định giá DCF và PE, PB chúng tôi đưa ra khuyến nghị GIỮ đối với TBC, giá mục tiêu là 17.000 VNĐ/CP.

Hoạt động Sản xuất kinh doanh

Sản lượng phát điện đạt 410 triệu KWh, giảm 13,8% so với năm 2008

Kết thúc năm 2009, CTCP Thủy điện Thác Bà đạt 410 triệu KWh, giảm 13,8% so với năm 2008, tuy nhiên vẫn cao hơn mức trung bình 373,3 triệu KWh của các năm trước. Năm 2009 sản lượng điện của TBC khá lớn do lượng trữ nước từ cuối năm 2008 lớn và thời tiết mưa nhiều vào những tháng đầu năm.

Biểu đồ sản lượng điện các năm của TBC



(Nguồn: Báo cáo bạch TBC & HBBS)

Ngày 12/11/2009, Công ty đã hoàn thành kế hoạch sản lượng 372 triệu KWh của năm 2009. Trong 2 tháng cuối năm sản lượng phát điện không cao do mưa ít, lượng nước về hồ không nhiều và công ty phải duy trì nguồn nước để phát trong những tháng đầu năm 2010.

Hoạt động sản xuất kinh doanh của TBC khá ổn định, nguồn điện phát ra phụ thuộc nhiều vào tình hình thời tiết khí hậu hàng năm.

Một số điểm đáng chú ý trong báo cáo tài chính Q4'09

Doanh thu và lợi nhuận vượt 9,7% và 50,1% kế hoạch năm 2009

Doanh thu Q4'09 thấp nhất trong năm do lượng điện phát ra trong các quý trước đã gần đạt kế hoạch năm (hết Q3 hoàn thành 90,4% kế hoạch năm) và lượng nước về hồ trong những tháng cuối năm rất ít do tình hình khô hạn và ít mưa. Năm 2009 doanh thu thuần đạt 209 tỷ VNĐ, lợi nhuận sau thuế đạt 132,8 tỷ VNĐ, lần lượt giảm 14,6% và 22,2% so với năm 2008. Tuy nhiên kết quả này đã vượt 9,7% và 50,1% kế hoạch doanh thu, lợi nhuận năm 2009.

Quý 4 tỷ suất lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng giảm mạnh

Tỷ suất lợi nhuận gộp Q4 giảm mạnh từ trên 70% trung bình các quý trước xuống 20,5% trong Q4'09 do doanh thu giảm trong khi giá vốn tăng do công ty thực hiện khấu hao lớn và hạch toán nhiều khoản chi phí vào cuối năm. Tỷ suất LNR cũng giảm tương ứng xuống 30% từ 60% của bình quân 3 quý đầu năm.

Nguồn tiền mặt dồi dào

Cuối năm, tiền và các khoản tương đương tiền tăng mạnh 78,7 tỷ VNĐ so với năm 2008 do công ty thu hồi tiền Ủy thác quản lý vốn cho Công ty Tài chính Cổ phần điện lực (giảm Đầu tư tài chính ngắn hạn 92,9 tỷ VNĐ). Công ty cũng thực hiện đầu tư góp vốn cho Dự án Nhà máy Nhiệt điện Hải Phòng 2 của CTCP nhiệt điện Hải Phòng với số vốn là 50 tỷ VNĐ, số tiền thực góp đến cuối năm 2009 là 34,3 tỷ VNĐ. Công ty dự kiến sẽ dùng 1 phần lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh để đầu tư tài chính vào các công ty hoạt động cùng ngành điện, tuy nhiên đến thời điểm hiện nay, ngoài đầu tư vào nhiệt điện Hải Phòng, công ty chưa có kế hoạch cụ thể đầu tư vào dự án nào khác.

Triển vọng 2010

Kế hoạch sản xuất năm 2010 đạt 310 triệu KWh

Theo dự báo của Trung tâm khí tượng thủy văn, năm 2010 sẽ là năm khó khăn cho các công ty Thủy điện miền Bắc do hiện tượng El-nino. Lượng nước về hồ năm nay tương đối thấp. Ngay từ đầu năm 2010 mực nước trong hệ thống hồ chứa phục vụ cho sản xuất điện đã của TBC đã thấp hơn so với cùng kỳ các năm trước. Cuối tháng 1/2010 các hồ thủy điện Hòa Bình, Tuyên Quang, Thác Bà đang có mực nước dưới trung bình và thiếu tổng cộng khoảng 2,5 tỉ m3 nước. Do đó TBC đặt kế hoạch sản xuất khiêm tốn 310 triệu KWh điện trong năm 2010.

Với kế hoạch trên, chúng tôi dự đoán doanh thu, lợi nhuận năm 2010 của TBC sẽ giảm đáng kể so với năm 2009 ở mức mức 179,80 tỷ VNĐ doanh thu và 89,5 tỷ VNĐ lợi nhuận ròng. Sản lượng điện trung bình trong 20 năm gần đây (373,3 triệu KWh/năm) của TBC là cơ sở để chúng tôi dự tính kết quả sản xuất kinh doanh các năm tiếp theo. Chúng tôi cũng dự kiến giá bán điện sẽ tăng lên 580VNĐ/KWh trong 2010. Kết hợp các phương pháp định giá theo DCF và so sánh PE, PB chúng tôi đưa ra khuyến nghị GIỮ ĐỐI với TBC, giá mục tiêu là 17.000 VNĐ/CP.

Bảng Cân đối kế toán

TÀI SẢN	Q1/2009	Q2/2009	Q3/2009	Q4/2009
Tài sản ngắn hạn	321.061	361.883	302.617	301.644
Tiền và các khoản tương đương tiền	221.685	281.678	260.054	240.179
Các khoản phải thu ngắn hạn	85.498	66.510	28.761	47.042
Hàng tồn kho	13.420	13.335	13.402	13.982
Tài sản ngắn hạn khác	458	361	400	440
Tài sản dài hạn	552.283	545.816	568.592	562.006
Tài sản cố định	552.283	545.816	534.227	527.641
TSCĐ hữu hình	508.468	501.436	490.297	477.669
Nguyên giá TSCĐ hữu hình	1.170.985	1.170.985	1.170.985	1.173.217
Giá trị hao mòn lũy kế TSCĐ hữu hình	-662.517	-669.549	-680.689	-695.548
TSCĐ vô hình	19.993	19.993	19.993	19.993
Nguyên giá TSCĐ vô hình	19.993	19.993	19.993	19.993
Giá trị hao mòn lũy kế TSCĐ vô hình				
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	23.822	24.386	23.937	29.978
TỔNG TÀI SẢN	873.344	907.699	871.209	863.649
NGUỒN VỐN				
Nợ phải trả	42.929	117.018	47.135	75.320
Nợ ngắn hạn	42.760	116.891	47.063	43.675
Nợ dài hạn	169	127	72	31.646
Vốn chủ sở hữu	830.416	790.681	824.073	788.329
Vốn chủ sở hữu*	800.796	728.369	762.610	729.270
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	635.000	635.000	635.000	635.000
Thặng dư vốn cổ phần				
Vốn khác của chủ sở hữu	3.817	3.893	3.893	6.065
Chênh lệch tỷ giá hối đoái				-314
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	161.979	89.475	123.716	88.520
Các quỹ	29.620	62.312	61.464	59.059
TỔNG NGUỒN VỐN	873.344	907.699	871.209	863.649

Bảng kết quả kinh doanh

	Q1/2009	Q2/2009	Q3/2009	Q4/2009
Doanh thu thuần	57.756	68.586	51.516	31.136
Giá vốn hàng bán	18.223	15.733	14.823	24.766
Lợi nhuận gộp	39.533	52.853	36.693	6.370
Thu nhập hoạt động tài chính	918	7.977	1.967	6.873
Chi phí tài chính	6			
Chi phí lãi vay	6			
LN thuần từ HĐ tài chính	913	7.977	1.967	6.873
Chi phí bán hàng				
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2.729	2.637	1.994	3.081
LN thuần từ hoạt động SXKD	37.717	58.194	36.665	10.162
LN khác	29	46	153	-101
Tổng LN trước thuế	37.746	58.239	36.818	10.061
Thuế TNDN		6.719	2.577	728
Thu nhập sau thuế	37.746	51.520	34.241	9.333

PHÒNG PHÂN TÍCH**Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội****Tầng 4B - 2C Vạn Phúc – Kim Mã – Ba Đình – Hà Nội****Tel: (+84) 04.3.726.2275 - Fax: (+84) 04.3.726.2305****Đỗ Hồng Điệp**

Số máy lẻ: 132

Email: diepdh@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Hoàng Mai**

Số máy lẻ: 131

Email: mainth@hbbs.com.vn**Đào Thị Thu Hằng**

Số máy lẻ: 146

Email: hangdtt@hbbs.com.vn**Phạm Tùng Lâm**

Số máy lẻ: 164

Email: lampt@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Hồng Nhung**

Số máy lẻ: 130

Email: nhungnh@hbbs.com.vn**ĐIỀU KHOẢN MIỄN TRỪ**

Tài liệu này do Công ty Chứng Khoán Habubank (“Habubank Securities”), một công ty con trực thuộc Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội - Habubank phát hành. Các nghiên cứu được thực hiện trên cơ sở các thông tin tin cậy, nhưng chúng tôi không có bất cứ cam kết hay đảm bảo gì đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các thông tin trong nghiên cứu này. Các quan điểm mà chúng tôi đưa ra có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tài liệu này được phục vụ mục đích lưu hành rộng rãi. Tất cả các khuyến nghị đưa ra trong tài liệu này đều không nhằm phục vụ các mục tiêu đầu tư cụ thể, hay nhu cầu riêng của bất kỳ người đọc cụ thể nào. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, không nhằm thay đổi quyết định của người đọc. Các nhà đầu tư nên được tư vấn về tài chính và pháp luật để ra các quyết định đầu tư. Habubank Securities không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại trực tiếp hay gián tiếp phát sinh từ việc sử dụng hoặc liên quan đến tài liệu này theo bất cứ hình thức nào. Tài liệu này không phải là một lời đề nghị hay mời gọi mua bán bất cứ loại chứng khoán nào. Bất kỳ ai muốn biết thêm thông tin, kể cả việc làm rõ bất cứ chi tiết nào trong điều khoản miễn trừ này, hoặc muốn thực hiện giao dịch đối với bất cứ loại chứng khoán nào đã được đề cập trong tài liệu này vui lòng liên hệ với Habubank Securities để được phục vụ. Tài liệu này là tài liệu bản quyền tác giả của Habubank Securities. Mọi sao chép trích dẫn thông tin phân tích trong tài liệu này phải trích dẫn nguồn từ Công ty Chứng Khoán Habubank.