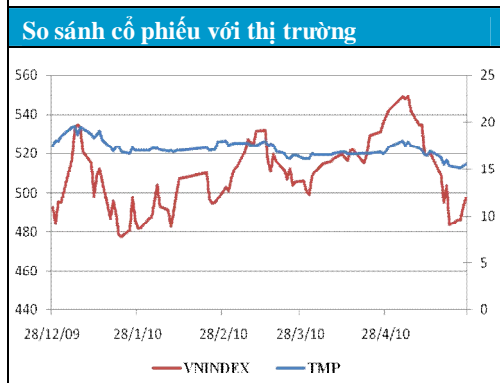
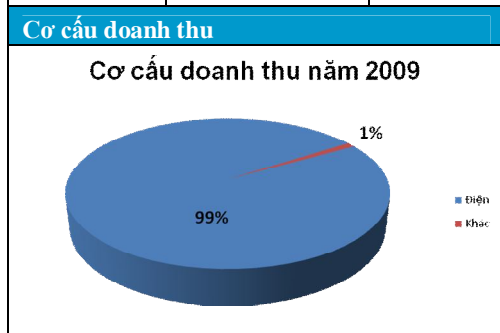


Ngày 27/05/2010	
Giá đóng cửa	15,500
P/E 2010	12.46 x
Giá mục tiêu	17,000

Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	Điện năng
Vốn điều lệ (tỷ VND)	700
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1,134
Sở hữu nước ngoài (%)	2.46
Sở hữu nhà nước (%)	79.92
Tỷ lệ HĐQT và BKS (%)	79.98

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày xuất bản	Khuyến nghị



Tên công ty **CTCP THỦY ĐIỆN THÁC MƠ (TMP)**
Khuyến nghị **QUAN SÁT**

Khuyến nghị đầu tư

Công ty CP Thủy Điện Thác Mơ vận hành nhà máy Thủy Điện Thác Mơ trên lưu vực sông Bé với 2 tổ máy với tổng công suất thiết kế 150 MW.

Hoạt động kinh doanh của TMP tương đối ổn định qua các năm. Tuy nhiên, năm 2010 nước ta chịu ảnh hưởng hiện tượng El-nino, lượng mưa giảm so với các năm, gây nhiều khó khăn đến hoạt động của hầu hết các nhà máy thủy điện, đặc biệt là khu vực Miền Bắc.

Mặc dù tình hình thủy văn tại Hồ Thác Mơ 2 tháng đầu năm vẫn nằm trong mức trung bình năm nhưng diễn biến 3 tháng gần đây với việc nắng nóng kéo dài đã làm cho điện lượng sản xuất giảm đáng kể.

Kết thúc quý I/2010, tuy kết quả kinh doanh giảm sút không nhiều so với cùng kỳ năm trước, nhưng sản lượng điện chỉ đạt 159.55 triệu kWh.

Trên cơ sở đánh giá tình hình thời tiết, công ty đặt kế hoạch kinh doanh 2010 với các chỉ tiêu sản lượng điện sản xuất giảm gần 30% và lợi nhuận sau thuế giảm mạnh 68%.

Theo nhận định của chúng tôi, kết thúc năm 2010, TMP sẽ đạt được 87 tỷ LNST, giảm 49% so với năm 2009. EPS dự phóng là 1,243 đồng. Với mức giá hiện tại chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên quan sát thêm đối với cổ phiếu TMP.

Những điểm chú ý

- Thủy điện Thác Mơ công suất 150MW với sản lượng điện trung bình sản xuất được 600 triệu KWh/năm.
- Điều kiện thời tiết tác động mạnh đến kết quả kinh doanh công ty.
- Tình hình thủy văn 2010 không thuận lợi cho hầu hết các nhà máy thủy điện.
- Sản lượng điện sản xuất của công ty quý I/2010 đã có sự giảm sút nhẹ so với cùng kỳ.
- Kết quả cả năm sẽ được cải thiện kỳ vọng và 6 tháng cuối.
- Công ty tham gia đầu tư dài hạn vào các dự án nguồn điện khác nhằm nâng cao thu nhập trong tương lai.

Chỉ tiêu	Q4 - 09	Q1 - 2010	Q2 - 2010F	Q3 - 2010F	Q4 - 2010F	2009	2010F
Doanh thu (triệu đồng)	121,585	72,018	86,543	82,216	98,659	442,039	339,437
Tăng trưởng (QoQ, YoY)	27.18%	-0.60%	-24.16%	-38.60%	-18.86%	28.87%	-23.21%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp/doanh thu	65.81%	41.35%	55.08%	55.08%	59.57%	60.16%	53.47%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần/doanh thu	60.73%	15.15%	37.05%	36.03%	43.94%	47.27%	34.16%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	73,870	10,941	32,103	29,653	43,378	208,849	116,075
Lợi nhuận ròng (triệu đồng)	60,945	8,186	24,077	22,240	32,533	172,303	87,037
Tăng trưởng (QoQ, YoY)	128.16%	-6.63%	-42.54%	-46.92%	-46.62%	149.45%	-49.49%
EPS (Đồng)	871	117	344	318	465	2,461	1,243

GIỚI THIỆU CÔNG TY



Thủy điện Thác Mơ công suất 150MW với sản lượng điện trung bình sản xuất được 600 triệu KWh/năm.

Điều kiện thời tiết tác động mạnh đến kết quả kinh doanh công ty.

Tên công ty : CÔNG TY CP THỦY ĐIỆN THÁC MƠ
Mã giao dịch: TMP Sàn GD: HOSE
Tên viết tắt : TMHPC
Địa chỉ : Thị trấn Thác Mơ, huyện Phước Long, Bình Phước
Điện thoại : (0651) 2216308
Website : www.tmhpc.com.vn

Công ty cổ phần Thủy điện Thác Mơ tiền thân là Nhà máy thủy điện Thác Mơ thuộc Tập đoàn Điện lực Việt Nam. Với nhiệm vụ chính là vận hành nhà máy thủy điện Thác Mơ trên dòng sông Bé với công suất 150MW. Sản lượng điện trung bình sản xuất được 600 triệu KWh/năm.

Hồ chứa nước Thác Mơ có mực nước dâng bình thường 218 m, mực nước chết 198 m, dòng chảy trung bình năm 87.4 m³/s. Với diện tích mặt hồ là 109 km² và dung tích hồ chứa là 1.36 tỷ m³. Đập chính của Thủy điện Thác Mơ là loại đập đất, chiều cao đập là 50 m, bề rộng đỉnh đập là 7 m. Đập tràn được thiết kế với tần suất thiết kế 0.5%, chiều dài đập tràn 44m.

Nguyên liệu đầu vào của nhà máy thủy điện là nguồn nước thiên nhiên, vì vậy lưu lượng, độ ổn định của nguồn nước cùng với điều kiện thời tiết là những yếu tố chính quyết định đến sản lượng, doanh thu và lợi nhuận.

THÔNG TIN CHÍNH

Biến đổi khí hậu sẽ ảnh hưởng đến công suất và sản lượng điện.

Tình hình thủy văn 2010 không thuận lợi cho hầu hết các nhà máy thủy điện.

Kết quả kinh doanh quý I/2010 giảm nhẹ so với cùng kỳ.

Theo nghiên cứu của Viện Khoa học Khí tượng Thủy văn và Môi trường, biến đổi khí hậu cũng sẽ làm giảm công suất các nhà máy phát điện, đặc biệt là thủy điện Thác Mơ. Nếu lượng mưa giảm 5%, điện lượng tại Thác Mơ có thể giảm 26% và giảm 10% thì có thể mất đi 37% điện lượng.

Có thể nói tình hình thủy văn 2010 không thuận lợi cho hầu hết các nhà máy thủy điện. Năm 2010 sẽ là năm khó khăn cho các công ty thủy điện Miền Bắc do lượng nước về hồ năm nay tương đối thấp. Hiện nay, các hồ thủy điện Hòa Bình, Tuyên Quang, Thác Bà đang có mực nước dưới mức trung bình. Sau ba đợt xả phục vụ nông nghiệp, mực nước còn lại trong các hồ sẽ thiếu hụt làm tình hình cung cấp điện trong mùa khô rất căng thẳng.

Kết quả Quý I/2010 có sự giảm sút lớn so với 3 quý trước đó. Nguyên nhân là do thời tiết không thuận lợi kết hợp với tính mùa vụ trong sản xuất điện.

Kết quả kinh doanh 4 quý	QII 2009	QIII 2009	QIV 2009	QI 2010	Lũy kế 4 quý gần nhất
Sản lượng điện	251.976	295.462	266.916	159.550	973.904
Doanh thu thuần	114,107	133,892	121,585	72,018	441,602
Lợi nhuận gộp	68,454	85,680	80,016	29,776	263,926
Lợi nhuận ròng	41,902	60,689	60,945	8,186	171,722
EPS	599	867	871	117	2,453

Trong quý I 2010 TMP sản xuất được 159.55 triệu kWh, doanh thu tương ứng đạt 72.018 tỷ đồng, giảm 0.6% so với cùng kỳ năm trước và giảm 40.77% so với quý IV 2009. Điều này cho thấy mặc dù tình hình thủy văn hồ Thác Mơ thừa hưởng nhiều thuận lợi từ cuối năm trước nhưng vẫn không chống chọi lại điều kiện khắc nghiệt của thời tiết. Sản lượng điện giảm sút đáng kể.

Hầu hết các DN ngành điện đều chứng kiến sự sụt giảm trong những tháng đầu năm.

Điều kiện thời tiết khắc nghiệt có thể kéo dài đến hết nửa năm nay.

Kết quả 6 tháng cuối năm kỳ vọng đạt tăng trưởng tốt.

Đây cũng là tình hình chung của các doanh nghiệp trong ngành điện trong những tháng đầu năm 2010.

Chỉ tiêu kinh doanh Quý 1/2010	TMP	VSH	TBC	SJD
Doanh thu (triệu đồng)	72,018	98,753	14,746	44,959
QoQ	-0.6%	-28.7%	-77.4%	5.8%
Lợi nhuận gộp (triệu đồng)	29,776	54,036	1,016	29,224
QoQ	-6.4%	-42.6%	-97.4%	8.0%
Lợi nhuận ròng (triệu đồng)	8,186	78,377	504	17,270
QoQ	-6.6%	-35.3%	-98.6%	79.4%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên	41.35%	54.72%	6.89%	65.00%
Tỷ lệ lợi nhuận ròng biên	11.37%	79.37%	3.42%	38.41%
EPS (đồng)	117	380	8	578

Có thể nhận thấy hầu hết các doanh nghiệp trong ngành đều thể hiện kết quả kinh doanh giảm trong quý I/2010, ngoại trừ SJD (Thủy Điện Cần Đơn) là đơn vị có kết quả khả quan nhất. Tuy nhiên, tăng trưởng 79% trong lợi nhuận của SJD lại đến từ sự giảm sút mạnh trong chi phí tài chính ở quý I/2010 so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ khoản này ra thì lợi nhuận chỉ tăng tương ứng xấp xỉ 2%. TMP được xếp thứ 2 với mức sụt giảm ít nhất.

Theo dự đoán của các chuyên gia thủy văn, do ảnh hưởng của EL-Nino, nhiệt độ cao và nắng nóng sẽ còn kéo dài đến hết giữa năm nay. Do đó, sản lượng điện vào những quý tiếp theo của các doanh nghiệp ngành điện sẽ phục hồi nhẹ.

TMP đề ra chỉ tiêu kế hoạch thực hiện trong quý II/2010 với sản lượng điện phân đầu sản xuất 185 triệu kwh. Tổng doanh thu đạt 87.3 tỷ đồng và 17.1 tỷ đồng LNST.

Dựa trên kết quả Quý 1, chúng tôi ước tính sản lượng điện của TMP sẽ được cải thiện vào 6 tháng cuối năm do kết thúc đợt thời tiết khắc nghiệt và lượng mưa tăng. Sản lượng điện cả năm sẽ vào khoảng 750 triệu kWh, giảm 23% so với năm 2009. Doanh thu và lợi nhuận cũng ghi nhận mức giảm tương ứng là 23.2% và 49.5%.

Năm 2010, dự báo trước sẽ có nhiều khó khăn đặc biệt là tình hình hạn hán, các DN ngành điện đều đề ra kế hoạch khá thận trọng. SJD đặt mục tiêu 241.15 tỷ đồng doanh thu và 82 tỷ đồng LNTT với mức giảm tương ứng là 14% và 26%. Kế hoạch kinh doanh trình ĐHCĐ của TMP với sản lượng đạt 692 triệu kWh, giảm 29% so với năm 2009. Tổng doanh thu phân đầu đạt 326.8 tỷ đồng, giảm 30% so với năm 2009. LNST ước thực hiện 56.2 tỷ đồng, giảm mạnh tới 68% so với năm 2009. Riêng NLC (Thủy Điện Nậm Mu) đặt ra mục tiêu tăng trưởng 14.8% doanh thu và LNTT ước thực hiện 14 tỷ tương đương mức năm 2009.

Do đặc trưng của ngành thủy điện, chi phí chủ yếu là định phí nên sự tăng lên của sản lượng sẽ khuếch đại sự tăng lên trong lợi nhuận. Ngược lại, sự giảm sút trong sản lượng, doanh thu sẽ khiến nhiều doanh nghiệp gặp khó khăn do các khoản chi phí hầu như không thay đổi nhiều.

EPS cuối năm nay của TMP theo chúng tôi ước tính vào khoảng 1,243 đồng. Nếu lượng mưa có sự cải thiện đáng kể vào nửa năm sau thì kết quả kinh doanh của công ty sẽ được thay đổi theo chiều hướng tích cực hơn. Với kết quả đó, chúng tôi khuyến nghị “QUAN SÁT” đối với cổ phiếu TMP.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH CTCP THỦY ĐIỆN THÁC MƠ

Kết quả kinh doanh	2006	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	113,969	157,696	343,002	442,039	339,438
Giá vốn hàng bán	102,445	103,966	162,240	176,088	157,942
Lợi nhuận gộp	11,524	53,730	180,762	265,951	181,496
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	-
Chi phí quản lý	8,147	13,882	8,868	9,700	9,293
Lợi nhuận tài chính	360	1,259	-75,997	-47,319	-56,245
Lợi nhuận thuần HĐKD	3,737	41,107	95,897	208,932	115,958
Lợi nhuận khác	1	6	36	-83	118
Lợi nhuận trước thuế	3,738	41,113	95,933	208,849	116,076
Thuế thu nhập	1,047	11,512	26,861	36,546	29,039
Lợi nhuận sau thuế	2,691	29,601	69,072	172,303	87,037
EPS	19	206	987	2,461	1,243

Bảng cân đối kế toán	2006	2007	2008	2009	2010F
<u>Tổng tài sản</u>	1,453,279	1,491,194	1,593,959	1,488,982	1,644,303
Tài sản ngắn hạn	117,311	218,370	402,874	264,040	402,984
Tiền	43,504	66,056	4,788	108,966	149,355
Khoản phải thu	65,912	148,285	214,597	9,382	109,416
Hàng tồn kho	4,658	3,985	4,410	5,107	3,125
Đầu tư dài hạn	-	-	20,778	172,858	147,476
Tài sản cố định	1,335,837	1,272,824	1,170,307	1,052,084	1,093,843
<u>Tổng nợ</u>	10,084	22,377	811,877	639,093	791,377
Nợ ngắn hạn	9,974	22,204	241,060	145,949	196,471
khoản phải trả	9,974	22,204	163,436	68,325	118,569
Nợ dài hạn	110	173	570,817	493,144	594,906
Nợ khác	0	0	0	0	0
<u>Vốn chủ sở hữu</u>	1,443,195	1,468,817	782,082	849,889	852,926
Vốn điều lệ	1,437,846	1,437,898	700,000	700,000	700,000
Lợi nhuận giữ lại	2,422	26,641	66,051	139,220	142,257
<u>Nguồn vốn</u>	1,453,279	1,491,194	1,593,959	1,488,982	1,644,303

Lưu chuyển tiền tệ	2006	2007	2008	2009	2010F
Dòng tiền từ HĐKD	38,703	23,775	226,728	497,774	210,860
Lợi nhuận sau thuế	2,691	29,601	69,072	172,303	87,037
Khấu hao	73,339	63,546	128,670	128,031	128,013
Thay đổi về vốn kinh doanh	-37,969	-66,571	29,144	200,159	-2,102
Tiền mặt kinh doanh khác	642	-2,801	-158	-2,719	-2,088
Dòng tiền đầu tư	-747	-44	-163,431	-129,990	-2,032
Chi vốn đầu tư	-1,107	-1,303	-1,664	-10,083	-1,487
FCF	37,596	22,472	225,064	487,691	209,373
Đầu tư bằng nguồn tiền khác	360	1,259	-161,767	-119,907	-545
Dòng tiền hoạt động tài chính	1,795	-1,179	-96,565	-263,606	-168,439
Chi cổ tức	0	-1,179	-7,029	-96,446	-84,000
Chi quản lý tài chính khác	1,795	0	-89,536	-167,160	-84,439
Phát sinh tiền mặt trong kỳ	39,751	22,552	-33,268	104,178	40,389
Tiền mặt đầu kỳ	3,753	43,504	38,056	4,788	108,966
Tiền mặt cuối kỳ	43,504	66,056	4,788	108,966	149,355

Phân tích tỷ lệ	2006	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng(%)					
Doanh thu	n/a	38.37%	117.51%	28.87%	-23.21%
Lợi nhuận gộp	n/a	366.24%	236.43%	47.13%	-31.76%
Lợi nhuận kinh doanh	n/a	1000.00%	133.29%	117.87%	-44.50%
Lợi nhuận sau thuế	n/a	1000.00%	133.34%	149.45%	-49.49%
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên	10.11%	34.07%	52.70%	60.16%	53.47%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	3.28%	26.07%	27.96%	47.27%	34.16%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	2.36%	18.77%	20.14%	38.98%	25.64%
ROA	0.19%	1.99%	4.33%	11.57%	5.29%
ROE	0.19%	2.02%	8.83%	20.27%	10.20%
Cơ cấu nguồn vốn					
Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.69%	1.50%	50.93%	42.92%	48.13%
Tỷ lệ Nợ/ Tổng tài sản	0.69%	1.49%	15.12%	9.80%	11.95%
Tỷ lệ Nợ NH/Tổng nợ	8.07%	14.64%	25.28%	17.73%	24.51%
Phân tích tỷ lệ khác					
Số ngày tồn kho	15	9	5	4	3
Số ngày phải trả	211	343	228	8	118
Số ngày phải thu	36	78	368	142	274

KHUYẾN CÁO

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào. Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM

Địa chỉ: Tòa nhà N'ORCH lầu 2, 170 – 172 -172E, Bùi Thị Xuân, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn