

PHÂN TÍCH NGÀNH ĐIỆN

Nguyễn Thị Kiều – kieunt@hbse.com.vn



GIỚI THIỆU

Điện là nguyên liệu đầu vào cho tất cả các ngành sản xuất và dịch vụ trong nền kinh tế. Vì vậy, ngành điện luôn giữ một vai trò quan trọng.

Hiện nay, trên thị trường niêm yết có khoảng 14 cổ phiếu ngành điện, chiếm 1.89% mức vốn hoá thị trường. Một điểm đáng chú ý là P/E và P/B trung bình của ngành điện thấp hơn rất nhiều so với trung bình toàn thị trường. P/E và P/B trung bình của ngành điện hiện nay là 12.3 lần và 1.23 lần trong khi đó của toàn thị trường lần lượt là 14.3 và 3 lần.

Chúng ta sẽ cùng xem xét các yếu tố cơ bản của các cổ phiếu ngành điện, và phân tích sâu một số cổ phiếu tiêu biểu cho ngành để xem xét cơ hội đầu tư vào cổ phiếu ngành này.

TỔNG QUAN NGÀNH ĐIỆN

Đặc điểm sản xuất Điện tại Việt Nam

Hiện nay, ngành điện của Việt Nam bao gồm thủy điện và nhiệt điện. Tổng công suất thiết kế của các nhà máy sản xuất điện tại Việt Nam tính đến thời điểm 6/2010 vào khoảng 14,400MW. Dự kiến đến cuối năm 2010 đưa thêm 14 nhà máy điện đi vào hoạt động nâng tổng công suất thiết kế lên 18,400 MW. Ngoài 2 nguồn điện chính từ thủy điện, nước ta đang triển khai khai thác các nguồn năng lượng khác như điện hạt nhân, điện từ năng lượng mặt trời v.v...

Hiện tại đang trong quá trình triển khai dự án Nhà máy điện hạt nhân ở Ninh Thuận (dự kiến năm 2014 sẽ khởi công xây dựng nhà máy điện Hạt nhân Ninh Thuận 1).

Theo số liệu thống kê năm 2007, thủy điện chiếm 37% và nhiệt điện chiếm 56% lượng điện cung cấp cho cả nước. Dự kiến lượng điện cung cấp đến năm 2020 thủy điện chiếm 28.5%, nhiệt điện chiếm 56.9%, nguồn nhập khẩu chiếm 5.8%.

Nhiệt điện



Đặc thù của ngành điện là giá bán điện cho EVN khá ổn định (vì hợp đồng ký kết giữa Công ty sản xuất điện và EVN áp dụng trong một khoảng thời gian dài). Lượng điện sản xuất của nhiệt điện chủ yếu phụ thuộc vào nguyên liệu đầu vào là than, dầu và gas, công suất sản xuất điện tương ứng với công suất thiết kế, vì điện hiện nay vẫn còn thiếu, nên các nhà máy hoạt động tối đa công suất thiết kế. Nguyên liệu cho ngành nhiệt điện hiện nay vẫn đáp ứng được nhu cầu của ngành, vì trữ lượng than của nước ta là khá lớn.

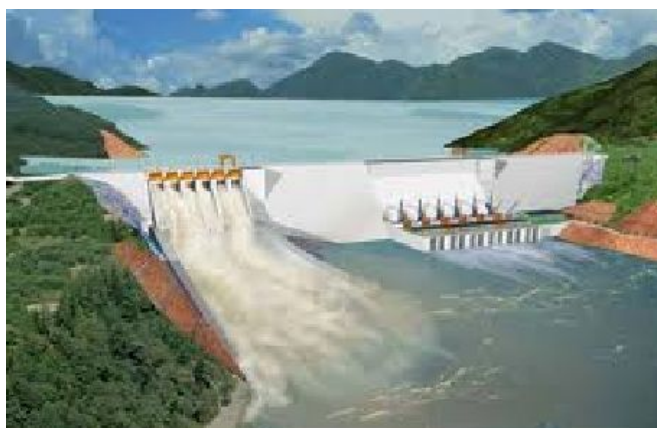
Các nhà máy nhiệt điện lớn của nước ta đang hoạt động như: Nhiệt điện Phả

Lại (1040MW), Nhiệt điện Uông Bí (300MW), nhiệt điện Ninh Bình (300MW).

Như vậy, hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty nhiệt điện phụ thuộc lớn vào giá nguyên liệu đầu vào. Hiện nay ngành nhiệt điện cũng phải đối mặt với nguồn nguyên liệu đầu vào ngày càng trở nên khan hiếm, giá dầu trong nước và thế giới biến động mạnh, làm cho doanh thu và lợi nhuận của công ty nhiệt điện biến động. Hiện nay nguồn nguyên liệu của các nhà máy nhiệt điện được đáp ứng từ lượng than trong nước, tuy nhiên trong thời gian tới một số nhà máy nhiệt điện mới được ra đời, nguồn nguyên liệu trong nước không đủ đáp ứng cho các nhà máy này, phải nhập khẩu nguyên liệu từ các nước khác như Indonesia và Úc.

Thủy điện

Cũng giống như các doanh nghiệp nhiệt điện, giá điện của doanh nghiệp thủy điện bán cho EVN theo hợp đồng trong một thời gian tương đối dài.



Nếu như đặc thù của nhà máy nhiệt điện phụ thuộc vào giá nguyên liệu đầu vào, và có rủi ro từ việc ngày càng khan hiếm nguyên liệu đầu vào khai thác từ trong nước thì các nhà máy thủy điện lại phụ thuộc nhiều vào yếu tố thời tiết. Trong trường hợp hạn hán kéo dài, lượng mưa giảm, làm lượng tích nước tích trong hồ thấp hơn so với năng lực thiết kế, ảnh hưởng lớn tới sản lượng điện sản xuất của nhà máy. Ngoài ra, các thiên tai như lũ quét và mưa lớn có thể gây thiệt hại về đường xá và các công trình đê đập của nhà máy, gây ra sự cố trong việc phát điện và tăng chi phí sửa chữa.

Các nhà máy thủy điện lớn ở Việt Nam hiện nay có Thủy điện Hoà Bình (1,920 MW), Thủy điện Yali (720 MW), Thủy điện Trị An (400 MW) v.v...

PHÂN TÍCH NGÀNH - MÔ HÌNH 5 ÁP LỰC

Đối thủ tiềm ẩn

- Sức hấp dẫn của ngành: hiện nay nguồn điện trong nước vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu trong nước, do đó nhà nước vẫn đang có chính sách ưu đãi đối với các doanh nghiệp sản xuất điện. Các doanh nghiệp sản xuất điện hiện nay được hưởng ưu đãi lớn về thuế thu nhập doanh nghiệp

- Những rào cản gia nhập ngành:

+) Để xây dựng một nhà máy sản xuất điện mất cần nguồn vốn đầu tư lớn

+) Công nghệ cao để đảm bảo nhà máy vận hành ổn định

Hiện tại ngành điện chưa có sự tham gia của các doanh nghiệp nước ngoài vì

các doanh nghiệp sản xuất điện của nhà nước được hưởng ưu đãi lớn, mặt khác phân phối điện hiện nay là độc quyền của EVN, hợp đồng giá điện phụ thuộc rất lớn vào EVN, nên rất khó cho các doanh nghiệp nước ngoài gia nhập vào ngành này.

Nhà cung cấp

Đối với các nhà máy thủy điện, nguồn nguyên liệu đầu vào là nước, do đó nguồn nguyên liệu đầu vào chỉ phụ thuộc vào lượng trữ lượng nước trong hồ của nhà máy, phụ thuộc vào yếu tố thời tiết.

Đối với các nhà máy nhiệt điện, nguồn nguyên liệu đầu vào chủ yếu là than, dầu. Hiện nay, trữ lượng than của nước ta còn khá lớn, do đó nguồn cung cấp nguyên liệu cho các nhà máy này hiện nay vẫn khá dồi dào. Tuy nhiên, trong tương lai khi các nhà máy nhiệt điện nhiều hơn, trữ lượng than trong nước giảm, khi đó giá than sẽ biến động mạnh hơn, ảnh hưởng tới doanh thu và lợi nhuận của các nhà máy này.

Khách hàng

Hoạt động sản xuất kinh doanh và sinh hoạt của người dân hàng ngày không thể thiếu. Cùng với sự phát triển của nền kinh tế, nhu cầu của người dân ngày càng tăng, vì vậy cầu về điện ngày càng tăng.

Cạnh tranh trong nội bộ ngành

Đặc điểm của ngành điện của nước ta hiện nay, các nhà máy sản xuất điện có vốn đầu tư chủ yếu là nhà nước, cùng với đó là lượng điện sản xuất chưa đáp ứng đủ nhu cầu sản xuất và tiêu dùng trong nước, sản lượng điện sản xuất ra đều được bán cho EVN, vì vậy không có sự cạnh tranh giữa các doanh nghiệp cùng ngành.

Sản phẩm thay thế

Hiện nay chưa có nguồn năng lượng mới thay thế nguồn năng lượng điện. Cùng với sự phát triển của nền kinh tế, nhu cầu sử dụng điện tăng cao, tuy nhiên hiện nay các nhà máy sản xuất điện vẫn chưa đáp ứng được nhu cầu sản xuất và tiêu dùng của nền kinh tế. Tình trạng thiếu điện thường xuyên xảy ra trong những năm gần đây, đặc biệt những tháng đầu năm 2010.

TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN NGÀNH ĐIỆN

Với tốc độ phát triển của nền kinh tế như hiện nay thì nhu cầu điện sẽ phải tăng từ 15% - 17% /năm.

Như vậy cầu về điện vẫn lớn hơn rất nhiều so với cung, do đó ngành điện vẫn là một ngành có nhiều triển vọng.

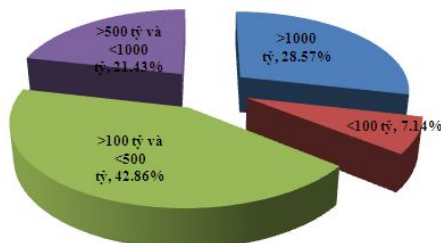
KHẢO SÁT CỔ PHIẾU NGÀNH ĐIỆN

Mức vốn hoá

Hiện nay trên thị trường niêm yết có khoảng 14 cổ phiếu ngành điện, tổng mức vốn hoá của cổ phiếu ngành điện chiếm 1.89%.

Nhìn chung Cổ phiếu ngành điện có mức vốn hoá không đồng đều. Có 28.57% cổ phiếu có mức vốn hoá lớn hơn 1000 tỷ. Cổ phiếu có mức vốn hoá cao nhất ngành điện là PPC với mức vốn hoá hơn 5 nghìn tỷ đồng. Cổ phiếu ngành điện có mức vốn hoá thấp nhất là RHC với mức vốn hoá 85.76 tỷ đồng.

Biểu đồ 1: Mức vốn hoá thị trường của các cổ phiếu ngành điện



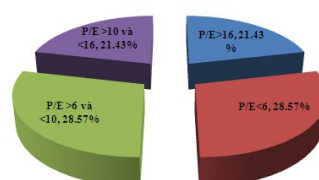
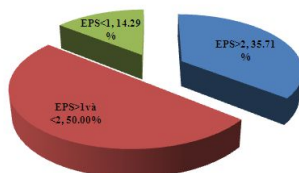
Nguồn: HBS Research

EPS và P/E

Do đặc điểm sản xuất kinh doanh, giá bán điện ít biến động, vì vậy doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp sản xuất điện biến động không quá lớn, từ đó các chỉ tiêu lợi nhuận như EPS mang tính ổn định. Giá cổ phiếu ngành điện theo đó biến động cũng mang tính ổn định.

P/E trung bình của cổ phiếu ngành điện vào thời điểm hiện tại vào khoảng 7.9 lần, thấp hơn rất nhiều so với mức trung bình của thị trường (P/E trung bình của thị trường vào khoảng 14 – 15 lần) cho thấy cổ phiếu ngành điện có P/E hấp dẫn hơn so với các ngành khác.

Biểu đồ 2: EPS cổ phiếu ngành điện **Biểu đồ 3: P/E cổ phiếu ngành điện**



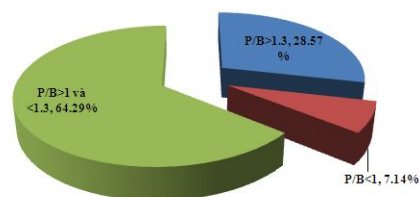
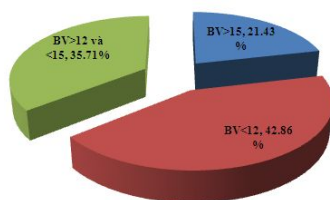
Nguồn: HBS Research

BV và P/B

BV của cổ phiếu ngành điện đang ở mức thấp. Cổ phiếu có BV cao nhất là RHC với mức BV 22,670 đ/cp. Tuy nhiên cũng chỉ có 3 cổ phiếu có mức BV lớn hơn 15,000 đ, có tới 6 cổ phiếu có BV thấp hơn 12,000 đ.

P/B trung bình của cổ phiếu ngành điện là 1.3 lần, thấp hơn rất nhiều so với mức trung bình của thị trường (P/B trung bình của thị trường ở thời điểm hiện tại khoảng 3 lần). Có một cổ phiếu có P/B < 1 (tức giá trên thị trường thấp hơn giá trị sổ sách là cổ phiếu BTP). Chỉ có 4 cổ phiếu có P/B cao hơn mức trung bình ngành, phần lớn là ở mức lớn hơn 1 và thấp hơn trung bình ngành.

Biểu đồ 4: BV cổ phiếu ngành điện **Biểu đồ 5: P/B cổ phiếu ngành điện**



Nguồn: HBS Research

NHẬN XÉT

Nhìn chung nhóm cổ phiếu ngành điện có mức P/B và P/E khá hấp dẫn so với toàn thị trường. Tuy nhiên, do đặc thù kinh doanh giá bán điện ổn định theo hợp đồng ký kết với EVN nên hoạt động kinh doanh hàng năm của các doanh nghiệp này không biến động nhiều, do đó giá của các cổ phiếu ngành điện cũng khá ổn định. Nếu đầu tư vào cổ phiếu ngành điện, nhà đầu tư nên đầu tư dài hạn, mua vào khi giá nhỏ hơn giá trị thực của cổ phiếu.

PPC (HSX)

CTCP NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI

Giá hiện tại: 15,400 đ/cp

Giá hợp lý : 16,500 đ/cp

Nguyễn Thị Kiều – kieunt@hbse.com.vn

Bảng 1: Thông tin chung

Địa chỉ	Phả Lại, Chí Linh, Hải Dương
Điện thoại	03203 881 126
Website	www.ppc.vn
CSTK	1040 MW

Nguồn: Tổng hợp

Bảng 3 : Chỉ tiêu tài chính từ năm 2008 tới nay

	2008	2009	QII-2010
TTS(tỷ đ)	10,797.310	11,743.843	11,619.690
VCSH (tỷ đ)	3,436.285	4,319.768	4,334.047
VĐL (tỷ đ)	3,262.350	3,262.350	3,262.350
DTT(tỷ đ)	3,881.915	4,420.950	2,264.439
LNST(tỷ đ)	-212.784	892.014	432.233
EPS(ngàn đ)	-0.654	2.743	1.325
Cổ tức (%)		15%	

Nguồn: Tổng hợp

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

EPS trailing	2,490 đ
BV	13,285 đ
P/E	6.18
P/B	1.16

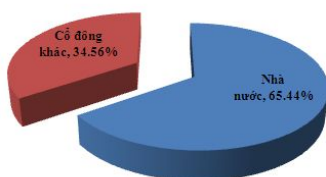
Nguồn: HBS Research

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch

	2010	2011	2012	2013	2014
VĐL(tỷ đ)	3,262.35	3,262.35	3,262.35	3,262.35	3,262.35
TDT(tỷ đ)	3,971.55	4,363.90	4,237.60	4,218.00	3,990.00
LNTT(tỷ đ)	163.14	422.90	417.10	453.70	384.50
Cổ tức	5%				

Nguồn: NQĐHCDTN năm 2010 CTCP Nhiệt điện Phả Lại

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông đến ngày 30/06/2010



Nguồn: BCTC PPC

Hoạt động kinh doanh

Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả lại với 2 nhà máy gồm 6 tổ máy đưa vào hoạt động với tổng công suất thiết kế 1040 MW.

Sản lượng điện năm 2009 đạt 7.357 tỷ kWh hoàn thành sản lượng điện đề ra, chiếm khoảng 11% sản lượng điện của cả nước.

Sản lượng điện 6 tháng đầu năm 2010 là 3.743 tỷ kWh và đạt 60.3% so với kế hoạch năm 2010, tuy nhiên vẫn thấp hơn so với năm 2009(6 tháng đầu năm 2009 sản lượng điện đạt 3.820 tỷ kWh). Nguyên nhân là do tổ máy 5 và 6 đã đưa vào hoạt động từ năm 2002, cho đến nay vẫn chưa được dừng để đại tu (do nhu cầu điện quá lớn), nên chỉ sản xuất được 85% đến 90% công

suất thiết kế.

Lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2010 đạt 432.233 tỷ đồng (thấp hơn so với mức 706.8 tỷ đồng 6 tháng đầu năm 2009). Nguyên nhân của giảm lợi nhuận một phần là do sản lượng điện năm thấp hơn 6 tháng đầu năm 2010, cùng với đó là giá bán điện bình quân 6 tháng đầu năm 2010 thấp hơn so với năm 2009 trung bình khoảng 50 đ/kWh; chi phí lãi vay tăng 10% (do tỷ giá VND/JPY vào 06/2010 tăng 3.42 đ so với 12/2009), chi phí sửa chữa tăng 10%, chi phí nhân công tăng 20%.

Triển vọng

Hiện nay PPC đã đi vào hoạt động ổn định, trong thời gian tới PPC không tăng vốn điều lệ để mở rộng sản xuất kinh doanh điện. Tuy nhiên, công ty tham gia góp vốn vào một số công ty để tận dụng nguồn lực của công ty như phụ phẩm, chất than.

Năm 2009, PPC góp vốn đầu tư vào công ty Cổ phần Nhiệt điện Quảng Ninh 67.5 triệu cổ phần, tương đương với 15% vốn điều lệ. Ngày 25/06/2009 PPC đã ký hợp đồng góp vốn với Công ty Cổ phần Nhiệt điện Hải Phòng 77.5 triệu cổ phiếu (tương ứng với 775 tỷ đồng), chiếm 15.5% vốn điều lệ của Công ty, ngày 24/07/2010 PPC quyết định góp thêm vốn vào công ty này, chiếm 20% vốn điều lệ của công ty. Năm 2010, PPC quyết định đầu tư 10% vốn điều lệ vào công ty EVNI.

Nhận xét

Khó khăn lớn nhất 6 tháng cuối năm 2010 đối với PPC, không phải là biến động về giá nguyên liệu đầu vào, mà là biến động tỷ giá JPY/VND, khoản nợ JPY của PPC tính đến ngày 30/06/2010 là 33.421 tỷ JPY (tương đương khoảng 371.457 triệu USD, khoản vay này bắt đầu từ năm 2002, dự kiến trả nợ trong vòng 25 năm, tức đến năm 2027), tỷ giá JPY/VND có xu hướng tăng, do đó chi phí lãi vay ảnh hưởng lớn đến cơ cấu chi phí của PPC.

Cuối năm 2010 dự kiến sẽ dừng tổ máy 5 và 6 để đưa vào đại tu, bảo dưỡng, vì vậy sẽ làm giảm lượng điện sản xuất. Tổng công suất thiết kế của hai tổ máy này là 600 MW, chiếm 57% công suất của toàn Công ty.

Chúng tôi ước lượng lợi nhuận sau thuế năm 2010 của PPC đạt 660.84 tỷ đồng. EPS dự kiến năm 2010 của PPC đạt 2,025 đ/cp.

BV tính đến ngày 30/06/2010 của PPC đạt 13,285 đ/cp.

P/E và P/B trung bình của ngành điện hiện nay đạt 7.9 và 1.3 lần.

Với phương pháp P/E và P/B chúng tôi ước lượng giá của PPC là 16,000 đ/cp và 17,000 đ/cp. Cân bằng hai phương pháp trên chúng tôi ước lượng giá hợp lý của PPC năm 2010 là 16,500 đ/cp.

VSH (HSX)

CTCP THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN – SÔNG HÌNH

Giá hiện tại: 13,400 đ/cp

Giá hợp lý : 12,000 đ/cp

Nguyễn Thị Kiều – kieunt@hbse.com.vn

Bảng 1: Thông tin chung

Địa chỉ	Quy Nhơn, Bình Định
Điện thoại	056 892 792
Website	www.vshpc.evn.vn
CSTK	136 MW

Nguồn: Tổng hợp

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

EPS trailing	1,350 đ
BV	11,300 đ
P/E	9.93
P/B	1.19

Nguồn: HBS Research

Bảng 3: Chỉ tiêu tài chính từ năm 2008 tới nay

	2008	2009	QI-2010
TTS(tỷ đ)	2,483.250	2,580.950	2,630.941
VCSH(tỷ đ)	2,142.417	2,264.614	2,337.910
VĐL (tỷ đ)	1,374.942	2,062.412	2,336.160
DTT(tỷ đ)	483.680	517.563	98.753
LNST(tỷ đ)	370.945	374.523	78.377
EPS(ngàn đ)	1.799	1.816	0.335
Cổ tức (%)	18%	14%	0%

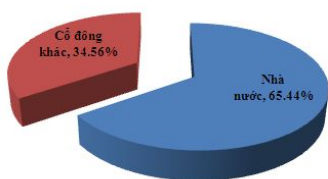
Nguồn: Tổng hợp

Bảng 4: Một số chỉ tiêu dự kiến

	2010F
VĐL(tỷ đ)	2,336.160
TDT(tỷ đ)	457.840
LNTT(tỷ đ)	271.269
Cổ tức	

Nguồn: Tổng hợp

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông đến ngày 31/12/2009



Nguồn: BCTC VSH

Hoạt động kinh doanh

Với đặc thù sản xuất điện của nhà máy thủy điện, và bán điện cho tổng công ty Điện lực Việt Nam EVN. Kết quả hoạt động kinh doanh của VSH phụ thuộc chủ yếu vào sản lượng điện và giá bán điện. Sản lượng điện phụ thuộc rất nhiều vào yếu tố thời tiết mùa khô hay mùa mưa. Giá bán điện cho EVN trong giai đoạn 2009 – 2014 chưa được ký kết chính thức, vì vậy hiện nay giá điện tạm tính vẫn bằng 90% giá của hợp đồng cũ (giá hợp đồng cũ với EVN là: mùa mưa từ 1/7 đến 31/9 là 475 đ/kWh, mùa khô là 580 đ/kWh). Doanh thu Quý I năm 2010 của VSH đạt 98.753 tỷ đồng. Tính riêng tháng 4 và tháng 5 doanh thu từ điện của VSH đạt 94.6 tỷ đồng (bằng 95.6% doanh

thu từ điện của cả Quý I năm 2010). Doanh thu tháng 6 từ điện đạt 37.55 tỷ đồng. Như vậy, tổng doanh thu từ điện quý II đạt 132.15 tỷ đồng, bằng 133.8% so với quý I. Tính lũy kế từ đầu năm tới 2 quý II doanh thu từ điện đạt 231.08 tỷ đồng, thấp hơn so với cùng kỳ năm ngoái -14.44% so với cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân chủ yếu dẫn tới lượng giảm doanh thu là do năm 2010 hiện tượng nắng nóng kéo dài, lượng mưa ít, ảnh hưởng tới lượng điện sản xuất được thấp hơn so với 6 tháng đầu năm 2009.

Triển vọng

Với tốc độ phát triển của nền kinh tế như hiện nay, các lĩnh vực sản xuất kinh doanh và dịch vụ ngày càng mở rộng, vì vậy nhu cầu về điện ngày càng tăng cao. Hiện nay các nhà máy điện hoạt động hết công suất nhưng vẫn không đáp ứng đủ nhu cầu điện của cả nước. Vì vậy VSH chủ trương mở rộng đầu tư vào các nhà máy thủy điện khác, nâng công suất cao hơn mức hiện tại.

Dự án đầu tư Thủy điện Vĩnh Sơn 2 và Thủy điện Vĩnh Sơn 3

Công suất: 92 MW

Tổng vốn đầu tư: 1,785 tỷ đồng

Thời hạn hoạt động dự kiến: 50 năm

Tiến độ dự án: năm 2007 chuẩn bị đầu tư, 2008 – 2011 xây dựng, dự kiến đi vào vận hành vào 04/2011.

Dự án Thủy điện Đồng Cam

Công suất: 120 MW

Tổng vốn đầu tư: 2,118 tỷ đồng

Tiến độ dự án: Dự kiến xây dựng trong giai đoạn từ 2009 – 2013, năm 2013 đưa vào hoạt động

Dự án Thủy điện Thượng Kon Tum

Công suất: 220 MW

Tổng vốn đầu tư: 5,744.425 tỷ đồng

Tiến độ dự án: Dự kiến xây dựng trong vòng 5 năm, đi vào hoạt động vào năm 2014.

Nhận xét

Như vậy VSH vẫn tiếp tục mở rộng sản xuất kinh doanh, nâng tổng công suất sản xuất điện hàng năm.

Do điều kiện thiên nhiên năm 2010 không thuận lợi so với năm 2009, do đó chúng tôi ước lượng lợi nhuận sau thuế năm 2010 đạt khoảng 271.269 tỷ đồng. EPS dự kiến đạt 1,161 đ/cp. BV tại thời điểm 31/03/2010 của VSH đạt 11,300 đ/cp.

Cân bằng giữa hai phương pháp P/E và P/B chúng tôi ước lượng giá hợp lý năm 2010 của VSH khoảng 12,000 đ/cp.

NLC (HNX)

CTCP THỦY ĐIỆN NÀ LƠI

Giá hiện tại: 23,300 đ/cp

Giá hợp lý : 26,000 đ/cp

Nguyễn Thị Kiều – kieunt@hbse.com.vn

Bảng 1: Thông tin chung

Địa chỉ	TP Điện Biên Phủ, Điện Biên
Điện thoại	02303.810.338
Website	www.naloi.com.vn
CSTK	9.3 MW

Nguồn: Tổng hợp

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

EPS trailing	5,340 đ
BV	20,670 đ
P/E	4.36
P/B	1.16

Nguồn: HBS Research

Bảng 3: Chỉ tiêu tài chính từ năm 2008 tới nay

	2008	2009	QI-2010
TTS(tỷ đ)	145.286	124.154	122.637
VCSH(tỷ đ)	87.908	98.693	100.463
VĐL (tỷ đ)	50.000	50.000	50.000
DTT(tỷ đ)	45.218	42.514	8.337
LNST(tỷ đ)	20.435	26.434	2.353
EPS(nghìn đ)	4.087	5.286	0.470
Cổ tức (%)		20%	0%

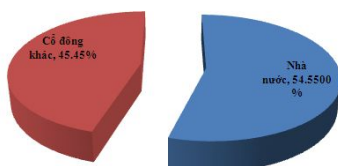
Nguồn: Tổng hợp

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch

	2010
VĐL(tỷ đ)	50.000
TDT(tỷ đ)	42.577
LNTT(tỷ đ)	17.941
Cổ tức	20%

Nguồn: NQĐHCD năm 2010 CTCP Thủy điện Nà Lơ

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông đến ngày 31/12/2009



Nguồn: BCTC NLC

Hoạt động kinh doanh

NLC là công ty có quy mô nhỏ, cả về công suất thiết kế và vốn điều lệ. Tuy nhiên, NLC có EPS cao nhất trong các cổ phiếu ngành điện đang niêm yết trên thị trường chứng khoán. Cũng như đặc trưng của các nhà máy thủy điện khác, doanh thu và lợi nhuận của công ty phụ thuộc rất nhiều vào yếu tố thời tiết, do thời tiết ảnh hưởng trực tiếp đến sản lượng điện sản xuất. Giá bán điện hiện nay của NLC cho EVN được áp dụng là 0.042 USD/kWh.

Năm 2009, lợi nhuận sau thuế của NLC cao hơn so với năm 2008, nguyên nhân chính là lợi nhuận thu được từ hoạt động tài chính tăng (lợi nhuận từ hoạt động việc bán VIS quý III năm 2009 đã đem lại lợi nhuận hơn 7 tỷ đồng cho Công ty).

Quý I năm 2010, lợi nhuận giảm hơn 10% so với cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân thứ nhất là quý I năm 2009 NLC được hỗ trợ đầu tư 1.323 tỷ đồng, thứ 2 là do phát sinh từ lợi nhuận từ đầu tư chứng khoán và các thu nhập khác quý I năm 2009 đạt 0.260 tỷ đồng, thứ ba là do điều kiện thời tiết năm 2010 không thuận lợi như năm 2009 ảnh hưởng đến lượng điện sản xuất, nên doanh thu từ điện giảm 0.523 tỷ đồng.

Triển vọng

Hiện nay, NLC đầu tư vào một số dự án thủy điện để nâng cao công suất sản xuất điện.

Dự án Thủy điện Nậm Khẩu Hu

- Tổng mức đầu tư: 5.1 tỷ đồng
- Thời gian thực hiện dự kiến: từ 2007 – 2011

Dự án cụm nhà máy thủy điện Lê Bầu thuộc huyện Mường Cà – Điện Biên

- Tiến độ: hiện đang trong giai đoạn tiến hành khảo sát

Bảng 4: Thông tin về dự án cụm nhà máy thủy điện Lê Bầu

ST T	Công trình	MND(m3 /s)	MNHL(m)	Htb(m)	Ndb(M W)	Nlm(M W)
1	Lê Bầu 1	1120	640	472,97	0,47	2,5
2	Lê Bầu 3	520	320	195,14	0,78	4,8
3	Lê Bầu 4	320	240	77,3	0,52	3,3
4	Huổi Mi	520	310	206,68	0,72	4,4

Nguồn: Báo cáo thường niên năm 2009 CTCP Thủy điện Nà Loi

Nhận xét

NLC là nhà máy thủy điện nhỏ, vốn góp chủ yếu là của Tổng công ty Sông Đà. Tuy quy mô nhỏ, nhưng NLC lại là cổ phiếu có mức EPS cao nhất trong các cổ phiếu ngành điện.

Năm 2010, dự kiến lợi nhuận sau thuế của NLC đạt 17.914 tỷ đồng. EPS năm 2010 dự kiến đạt 3,400.

BV tại thời điểm 31/03/2010 là 20,090 đ/cp.

Cân bằng giữa hai phương pháp P/E và P/B chúng tôi ước lượng giá hợp lý năm 2010 của NLC vào khoảng 26,000 đ/cp.

PHỤ LỤC

BẢNG THỐNG KÊ MỘT SỐ CHỈ TIÊU NHÓM CỔ PHIẾU NGÀNH ĐIỆN

STT	Mã CK	Mức vốn hóa (tỷ)	VĐL	EPS Trailing	BV	P/E	P/B
1	PPC	5,007.38	3,251.55	2.49	13.29	6.18	1.16
2	VSH	2,763.63	2,062.41	1.35	11.3	9.93	1.19
3	TMP	1,071.00	700	2.45	11.59	6.24	1.32
4	TBC	1,009.65	635	1.51	12.35	10.53	1.29
5	BTP	786.31	604.86	1.05	13.94	12.42	0.93
6	SJD	588.42	358.79	3.28	13.13	5	1.25
7	SBA	486	450	0.09	10.03	114.89	1.08
8	KHP	523.55	415.51	1.15	11.19	10.96	1.13
9	NBP	343.51	128.66	4.58	15.21	5.83	1.76
10	SEB	211.25	125	1.29	11.68	13.1	1.45
11	TIC	223.87	165.83	1.36	11.59	9.95	1.16
12	HJS	189	60	1.96	14.15	16.07	2.23
13	NLC	116.5	50	5.34	20.09	4.36	1.16
14	RHC	85.76	32	0.48	22.67	55.83	1.18

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin mà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH
HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

HBS RESEARCH

Trưởng phòng Phân tích và : Nguyễn Phúc Thịnh thinhnp@hbse.com.vn
Tư vấn

Chuyên viên phân tích : Nguyễn Thị Kiều kieunt@hbse.com.vn
Lê Huy Cường cuonglh@hbse.com.vn
Trịnh Ngọc Duyên duyentn@hbse.com.vn
Vũ Thái Hà havt@hbse.com.vn