

## PHÂN TÍCH NGÀNH THỦY ĐIỆN

[Trinh Ngoc Duyên – duyentn@hbse.com.vn](mailto:duyentn@hbse.com.vn)



## LỜI MỞ ĐẦU

Theo thống kê của Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) thì thủy điện hiện đang chiếm 35- 40% trong tổng công suất phát của hệ thống điện Việt Nam. Tuy nhiên trong năm 2010, mức đóng góp vào sản lượng điện chỉ đạt mức khiêm tốn là 19% do tình trạng khô hạn kéo dài (đặc biệt thời điểm cuối tháng 5, đầu tháng 6) khiến mực nước tại các hồ thủy điện xuống thấp kỷ lục, sát mực nước chết nên hoạt động sản xuất của các công ty thủy điện trong 9 tháng đầu năm 2010 gặp rất nhiều khó khăn. Điều đó dẫn đến việc thiếu điện thường xuyên xảy ra, đặc biệt vào những giờ cao điểm.

Tuy nhiên, do ảnh hưởng của đợt lũ lụt vừa qua, lượng nước tại các hồ thủy điện khu vực miền trung và miền nam dâng cao, các nhà máy thủy điện có đủ nước để hoạt động hết công suất. Điều đó hứa hẹn sự tăng trưởng đột biến về kết quả kinh doanh của các nhà máy thủy điện đặc biệt là khu vực miền trung và nam (chiếm 70% số công ty thủy điện niêm yết trên TTCK) trong quý IV/ 2010 và năm 2011.

Vậy liệu có cơ hội đầu tư vào các cổ phiếu thủy điện cuối năm 2010? Chúng ta cùng tiến hành khảo sát tình hình hoạt động kinh doanh năm 2009 và 9 tháng đầu năm 2010 của các công ty Thủy điện đang niêm yết trên thị trường chứng khoán.

## TỔNG QUAN NGÀNH THỦY ĐIỆN

Việt Nam nằm ở vùng nhiệt đới gió mùa, nóng ẩm, mưa nhiều, lượng mưa trung bình hàng năm khoảng 2000 mm và hệ thống sông ngòi Việt Nam rất đa dạng, phong phú trải khắp cả nước (có 2400 con sông có chiều dài lớn hơn 10 km). Do đó, tiềm năng về thủy điện của nước ta lớn: tiềm năng lý thuyết khoảng 300 tỷ kWh và tiềm năng kỹ thuật xác định khoảng 123 tỷ kWh tương đương với Nlm khoảng 31000 MW. Hiện nay, các công trình thủy điện đã khai thác được khoảng 4.800 MW và mới khai thác được trên 20% tiềm năng thủy điện.



### Đặc điểm ngành thủy điện:

Ngành thủy điện không có chi phí cho nhiên liệu, có mức phát thải thấp và có thể thay đổi công suất nhanh theo yêu cầu phụ tải. Tuy nhiên, ngành có chi phí đầu tư ban đầu cao, thời gian xây dựng lâu và là nguồn bị động nhất\_ 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 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...

Ngành thủy điện đang chiếm 35-40% trong tổng công suất phát của hệ thống điện Việt Nam. Tuy nhiên trong năm 2010, mức đóng góp vào sản lượng điện chỉ đạt mức khiêm tốn là 19% do tình trạng hạn hán kéo dài khiến các mực nước tại các hồ thủy điện xuống thấp kỷ lục, sát với mực nước chết (Thác Bà còn 0.5 m, Thác Mơ còn 0.75 m, Trị An còn 1.48 m, hồ Hòa Bình còn 1.48 m...). Do vậy, kết quả kinh doanh của các công ty thủy điện trong 9 tháng đầu năm 2010 không khả quan.

## **PHÂN TÍCH NGÀNH - MÔ ĐỐI THỦ TIỀM ẨN**

### **HÌNH 5 ÁP LỰC**

- 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.

### **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 thủy 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.

## PHÂN TÍCH SWOT

ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Do cầu luôn lớn hơn cung và ngành được ưu đãi về thuế và chính sách lãi suất nên hoạt động của ngành ít chịu rủi ro do sự biến động của thị trường tài chính.</li> <li>- Tiềm năng thủy điện rất lớn (lượng mưa lớn, hệ thống sông ngòi phong phú).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Chi phí đầu tư ban đầu cao.</li> <li>- Thời gian đầu tư lâu.</li> <li>- Hoạt động sản xuất kinh doanh phụ thuộc nhiều vào điều kiện khí hậu.</li> </ul>
CƠ HỘI	THÁCH THỨC
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Thị trường điện năng thuận lợi, cầu luôn vượt cung. Chất lượng đời sống của người dân ngày càng tăng cao nên nhu cầu về điện lớn.</li> <li>- Nền kinh tế đang trên đà phục hồi, hoạt động sản xuất kinh doanh được cải thiện và luồng vốn đầu tư nước ngoài tăng nên nhu cầu tiêu thụ điện năng tăng cao.</li> <li>- Nhiều dự án thủy điện đang được EVN triển khai xây dựng để đưa vào vận hành trong tương lai.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Khí hậu thay đổi thất thường, ảnh hưởng lớn đến tình hình hoạt động sản xuất kinh của các công ty trong ngành.</li> <li>- Do ngành chịu sự điều tiết trực tiếp của Nhà nước nên môi trường cạnh tranh trong cùng ngành không có. Điều đó góp phần tạo tâm lý ỷ lại, không chủ động trong việc nâng cao hiệu quả hoạt động của ngành.</li> <li>- Chất lượng hệ thống cơ sở hạ tầng còn thấp nên đòi hỏi cần có nguồn đầu tư lớn để tu sửa, thay thế nhằm giảm tiêu hao điện năng.</li> </ul>

## TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN NGÀNH THỦY ĐIỆN

**Bảng 1: Nhu cầu và kế hoạch phát triển nguồn điện**

Năm	2005	2010	2015
<b>N<sub>lm</sub> (MW)</b>	11286	25857-27000	60000-70000
<b>E sản xuất (tỷ kwh)</b>	53.5	124	257
<b>E thương phẩm (tỷ kwh)</b>	45.6	107	223
<b>Eo thương phẩm (kwh/người/năm)</b>	550	1200	2300

Nguồn: Báo cáo của Tập đoàn Điện Lực Việt Nam

Giai đoạn 2005 – 2010 trung bình một năm tăng thêm trên 3000 MW.

Giai đoạn 2010-2015 trung bình một năm tăng thêm 7000 MW.

**Bảng 2: Nhu cầu và kế hoạch phát triển thủy điện**

Năm	2005	2010	2015	2020	2025
<b>Tổng Nlm (MW)</b>	11286	25857-27000	60000-70000	112000	181000
<b>Tỷ lệ thủy điện</b>	36.50%	38-40%	28-33%	22.00%	17.00%
<b>Thủy điện</b>	4198	10211	19874	24148	30548

*Nguồn: Nguồn: Báo cáo của Tập đoàn Điện Lực Việt Nam*

**Các nhà máy thủy điện được triển khai xây dựng để đưa vào vận hành từ năm 2010 – 2015:**

- **19 nhà máy có công suất > 30 MW đưa vào vận hành năm 2010 (với tổng công suất khoảng 6500 MW):** Tuyên Quang (342 MW), Sơn La (2400 MW), Huội Quảng (520 MW), Bản Chát (220 MW), Bản Vẽ (320 MW), Quảng Trị (64 MW), Sông Tranh 2 (190 MW), Sông Ba Hạ (220 MW), An Khê – Kanak (173 MW), AVương (210 MW), Đồng Nai 3 (240 MW), Đồng Nai 4 (270 MW), Đại Ninh (300 MW), Bắc Bình (33 MW), Buôn Tou Srah (86 MW), Buôn Kuop (280 MW), Sreepok 3 (220 MW), PleiKrông (110 MW), Sê San 4 (330 MW).
- **7 nhà máy với tổng công suất gần 2000 MW đưa vào vận hành năm 2015:** Lai Châu (1200 MW), Trung Sơn (250MW), Sông Bung 2 (100 MW), Sông Bung 4 (145 MW), Sông Bung 5 (60 MW), Khe Bô (90 MW), Sê San 4a (60 MW).

## KHẢO SÁT CỔ PHIẾU NGÀNH THỦY ĐIỆN

### Mức vốn hoá thị trường

Mức vốn hóa của nhóm cổ phiếu ngành thủy điện chiếm 53% tổng vốn hóa của nhóm ngành sản xuất và phân phối điện. Trong đó, CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn Sông Hinh có mức vốn hóa lớn nhất (2,413.02 tỷ đồng) và CTCP Thủy điện Ry Ninh II (RHC) có mức vốn hóa nhỏ nhất với 61.44 tỷ đồng.

**Bảng 3: Phân loại mức vốn hóa của ngành thủy điện**

*Đơn vị: Tỷ đồng*

Mức vốn hóa	SLCP	Tỷ lệ
< 100	2	20.00%
100 - 500	5	50.00%
500 – 1,000	2	20.00%
≥ 1,000	1	10.00%
<b>Tổng</b>	<b>10</b>	<b>100%</b>

*Nguồn: HBS Research*

Từ bảng trên ta thấy, các CP trong ngành thủy điện có quy mô nhỏ. Cụ thể: nhóm CP có mức vốn hóa trong khoảng 100 – 500 tỷ đồng chiếm đa số (50%

nhóm thủy điện) và có tới 70% số CP có mức vốn hóa thấp hơn trung bình nhóm.

### Cổ tức

Nhóm CP ngành thủy điện có mức chi trả cổ tức cao.

**Bảng 4: Phân loại tỷ lệ chi trả cổ tức của ngành thủy điện**

Cổ tức 2009	SLCP	Tỷ lệ	Cổ tức đã chia năm 2010	SLCP	Tỷ lệ
0 - 10%	4	40.0%	0 - 10%	6	60.0%
10 - 20%	3	30.0%	10 - 15%	3	30.0%
≥ 20%	3	30.0%	≥ 15%	1	10.0%
<b>Tổng</b>	<b>10</b>	<b>100%</b>		<b>10</b>	<b>100%</b>

Nguồn: HBS Research

Trong năm 2009, có tới 60% số CP có mức chi trả cổ tức bằng tiền mặt trên 10%: cao nhất là NLC với 30%, tiếp theo là TBC với 21%, thứ ba là VSH với 18% và trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 2:1.

Trong 9 tháng đầu năm 2010, tỷ lệ nhóm CP có mức cổ tức bằng tiền mặt (đã thực hiện) dưới 10% chiếm đa số (60%). Trong đó, SJD chỉ trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 10:2 và không tiến hành trả cổ tức bằng tiền mặt. Những CP có mức chi trả cổ tức bằng tiền mặt đã thực hiện cao là RHC (20%), HJS (13% và cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 15%, thưởng bằng cổ phiếu tỷ lệ 9%), TMP (13%).

### LNST

**Bảng 5: Phân loại lợi nhuận sau thuế của ngành thủy điện**

Đơn vị: Tỷ đồng

LNST 2009	Tỷ lệ	LNST 9T 2010	Tỷ lệ	% KH 2010	Tỷ lệ
< 30.0	60%	< 20.0	60%	< 50%	40%
30.0 - 200.0	30%	20.0 - 100.0	30%	50 - 100%	40%
≥ 200.0	10%	≥ 100.0	10%	≥ 100%	20%
<b>Tổng</b>	<b>100%</b>		<b>100%</b>		<b>100%</b>

Nguồn: HBS Research

Do quy mô của các công ty ngành thủy điện tương đối nhỏ nên chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế của ngành khá khiêm tốn. Tỷ trọng nhóm có mức lợi nhuận sau thuế năm 2009 nhỏ hơn 30 tỷ đồng chiếm tới 60%. Nhỏ nhất là SBA với 3.917 tỷ đồng. Tuy nhiên, do VSH có LNST lên tới 374.523 tỷ đồng và TBC – 129.731 tỷ đồng nên lợi nhuận sau thuế năm 2009 trung bình của nhóm đạt 89.38 tỷ đồng. Do đó, chỉ có 40% số CP có mức lợi nhuận sau thuế cao hơn mức trung bình của nhóm.

Do trong 9 tháng đầu năm 2010, tình trạng khô hạn kéo dài khiến mực nước tại các hồ xuống thấp kỷ lục, các hồ thủy điện ở miền Bắc vận hành rất cầm chừng nên hoạt động sản xuất kinh doanh của ngành thủy điện trong 9 tháng

đầu năm gặp nhiều khó khăn. Do đó lợi nhuận sau thuế 9 tháng đầu năm 2010 của ngành thủy điện tương đối thấp. Có tới 60% số CP trong nhóm có mức lợi nhuận sau thuế 9 tháng đầu năm 2010 dưới 20 tỷ đồng. Trong đó, thấp nhất là RHC (3.488 tỷ đồng), TIC (3.494 tỷ đồng). Bên cạnh đó, VSH vẫn duy trì mức LNST cao là 199.352 tỷ đồng.

Khi so sánh với LNST sau thuế dự kiến năm 2010, thì chỉ có 2 CP có LNST 9 tháng đầu năm 2010 vượt chỉ tiêu LNST cả năm là VSH và NLC. Tuy nhiên cũng có tới 40% số CP sau 9 tháng đạt được dưới 50% lợi nhuận dự kiến cả năm 2010. Trong đó thấp nhất là TIC đạt được 11.53%, tiếp theo là TMP đạt được 26.59% và RHC đạt 33.10%.

## EPS

**Bảng 6: Phân loại thu nhập trên một cổ phiếu của ngành thủy điện**

Đơn vị: nghìn đồng/cp

EPS 2009	SLCP	Tỷ lệ	EPS 9T 2010	SLCP	Tỷ lệ
< 2.00	5	50.00%	< 1.00	7	70.00%
2.00 - 4.00	3	30.00%	1.00 - 2.00	2	20.00%
≥ 4.00	2	20.00%	≥ 2.00	1	10.00%
<b>Tổng</b>	<b>10</b>	<b>100%</b>		<b>10</b>	<b>100%</b>

Nguồn: HBS Research

Từ bảng trên ta thấy:

Trong năm 2009, tỷ trọng nhóm CP có chỉ tiêu EPS dưới 4.00 nghìn đồng/cp chiếm 80% ngành thủy điện. Trong đó thấp nhất là SBA với EPS là 0.087 nghìn đồng/cp. 2 CP có chỉ tiêu này cao nhất là NLC (5.287 nghìn đồng/cp) và RHC (4.179 nghìn đồng/cp).

Sau 9 tháng đầu năm 2010: chỉ có NLC có EPS cao trên 4.00 nghìn đồng/cp và có tới 70% số cổ phiếu của ngành thủy điện có EPS dưới 1.00 nghìn đồng/cp. Trong đó, TIC là mã CP có EPS thấp nhất là 0.145 nghìn đồng/cp, tiếp đến là SBA (0.178 nghìn đồng/cp).

## ROE, ROA

**Bảng 7: Phân loại tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu của ngành thủy điện**

ROE 2009	SLCP	Tỷ lệ	ROE 9T 2010	SLCP	Tỷ lệ
< 10%	1	10%	< 10%	8	80%
10 - 20%	6	60%	10 - 15%	1	10%
≥ 20%	3	30%	≥ 15%	1	10%
<b>Tổng</b>	<b>10</b>	<b>100%</b>		<b>10</b>	

Nguồn: HBS Research

Chỉ tiêu tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu năm (ROE) năm 2009 của ngành thủy điện chủ yếu nằm trong khoảng từ 10 – 20% (chiếm tới 60% số CP trong ngành). SBA là CP có ROE thấp nhất là 0.97% và 3 CP có tỷ lệ này trên 20% là NLC (28.33%), SJD (26.94%) và TMP (21.39%).

ROE 9 tháng đầu năm 2010 của ngành tương đối thấp. Có tới 80% số CP có tỷ lệ này dưới 10%. Trong đó, thấp nhất là TIC (1.45%), SBA (1.57%). Tuy nhiên bên cạnh đó cũng có 2 CP có tỷ lệ này lớn hơn 10% là NLC (20.65%) và SJD (10.12%).

**Bảng 8: Phân loại tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản của ngành thủy điện**

ROA 2009	SLCP	Tỷ lệ	ROA 9T 2010	SLCP	Tỷ lệ
< 10%	3	30%	< 5%	8	80%
10 - 15%	5	50%	5 - 10%	1	10%
≥ 15%	2	20%	≥ 10%	1	10%
<b>Tổng</b>	<b>10</b>	<b>100%</b>		<b>10</b>	<b>100%</b>

Nguồn: HBS Research

Từ bảng trên ta thấy:

Nhóm CP có ROA năm 2009 trong khoảng 10 – 15% chiếm 50% CP ngành thủy điện. Và với ROA trung bình của ngành thủy điện là 10.5% thì có 60% số CP có mức ROA cao hơn trung bình ngành. Trong đó, những CP có chỉ tiêu ROA cao là NLC (19.62%), TBC (15.13%), VSH (14.79%). CP có chỉ tiêu này thấp nhất là SBA (0.38%).

Trong 9 tháng đầu năm 2010, do hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty ngành thủy điện gặp nhiều khó khăn, lợi nhuận sau thuế thấp nên số CP có ROA dưới 5% chiếm tới 80%. Trong đó, thấp nhất là SBA (0.52%) và TMP (1.06%). Tuy nhiên, một số vẫn duy trì được mức sinh lời trên tổng tài sản cao là NLC\_16.76%, VSH\_7.17%.

**P/E, BV, P/B (tại ngày 30/9/2010)**

**Bảng 9: Phân loại P/E, BV, P/B của ngành thủy điện**

P/E 9T 2010	Tỷ lệ	BV	Tỷ lệ	P/B	Tỷ lệ
< 10.0	20%	< 10.0	10%	< 1.0	50%
10.0 - 50.0	60%	10.0 - 15.0	70%	1.0 - 1.1	40%
≥ 50.0	20%	≥ 15.0	20%	≥ 1.1	10%
<b>Tổng</b>	<b>100%</b>		<b>100%</b>		<b>100%</b>

Nguồn: HBS Research

Chỉ tiêu P/E 9 tháng đầu năm 2010 của các CP ngành thủy điện dao động khá mạnh. Có tới 60% số CP có chỉ tiêu này trong khoảng từ 10 – 50 lần. Chỉ có 2 CP có chỉ tiêu này dưới 10 là NLC (4.527) và SJD (9.409). Bên cạnh đó, TIC là CP có chỉ tiêu này cao hơn 70 lần (do EPS 9 tháng đầu năm 2010 ở thấp chỉ

đạt 0.145 nghìn đồng/cp).

Chỉ tiêu BV của ngành thủy điện tập trung chủ yếu trong khoảng 10 – 15 nghìn đồng/cp (chiếm 70%). Trong đó, TIC là CP có chỉ tiêu này dưới 10 do tại thời điểm ngày 30/9/2010: công ty có hơn 9 tỷ cổ phiếu quỹ (lớn hơn tổng giá trị của quỹ đầu tư phát triển và lợi nhuận sau thuế chưa phân phối 4.5 tỷ đồng) nên vốn chủ sở hữu thấp hơn vốn điều lệ. 2 CP có chỉ tiêu này cao nhất là RHC (22.39 nghìn đồng/cp) và NLC (19.463 nghìn đồng/cp).

Do trong giai đoạn hiện nay, thị trường chứng khoán giao dịch âm ảm cả về điểm số và tính thanh khoản, nhiều cổ phiếu bị định giá thấp hơn so với giá trị thực nên tỷ lệ CP ngành thủy điện có tỷ lệ P/B nhỏ hơn 1 chiếm tới 50%. SBA có chỉ tiêu này thấp nhất với 0.696 lần. HJS là CP có tỷ lệ này cao nhất với 1.111 lần.

## NHẬN XÉT

*Sau khi tiến hành khảo sát cổ phiếu ngành thủy điện, chúng tôi nhận thấy tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty trong ngành 9 tháng đầu năm nay tương đối thấp (do tình hình hạn hán kéo dài, mực nước tại các hồ thủy điện ở mức rất thấp, các nhà máy thủy điện hoạt động dưới công suất kỹ thuật). Tuy nhiên, do ảnh hưởng của trận lũ vừa qua, lượng nước tại các hồ dư thừa để đảm bảo cho các nhà máy thủy điện khu vực miền Trung và Nam (chiếm 70% số cổ phiếu ngành thủy điện niêm yết trên TTCK) hoạt động với 100% công suất. Bên cạnh đó, do đặc thù của ngành: cầu luôn lớn hơn cung và ít chịu rủi ro do sự biến động của thị trường tài chính nên chúng tôi kỳ vọng có cơ hội đầu tư tốt vào nhóm cổ phiếu Thủy điện vào cuối năm 2010, đầu năm 2011.*

## PHỤ LỤC

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

	Mã CP	SLCP (triệu CP)	Vốn hóa (tỷ đồng)	VĐL (tỷ đồng)	Cổ tức		LNST (tỷ đồng)			EPS (1.000/cp)		P/E		BV (1.000)	P/B	ROE		ROA	
					2009	2010	2009	9T 2010	2010	2009	9T 2010	2009	9T 2010			2009	9T 2010	2009	9T 2010
1	<b>HJS</b>	15.000	184.500	150.00	11%	13%	11.48	9.743	16.50	1.914	0.650	6.426	18.938	11.070	1.111	14.15%	5.87%	2.80%	1.96%
2	<b>NLC</b>	5.000	91.000	50.00	30%	10%	26.43	20.100	13.455	5.287	4.020	3.442	4.527	19.463	0.935	28.33%	20.65%	19.62%	16.76%
3	<b>RHC</b>	3.200	61.440	32.00	20%	20%	13.37	3.488	10.538	4.179	1.090	4.594	17.615	22.393	0.857	19.23%	4.87%	11.09%	2.64%
4	<b>SBA</b>	45.000	355.500	450.00			3.92	8.000	19.96	0.087	0.178	90.758	44.438	11.355	0.696	0.97%	1.57%	0.38%	0.52%
5	<b>SEB</b>	12.500	162.500	125.00	10%	6.3%	19.86	11.038	18.77	1.589	0.883	8.181	14.722	12.413	1.047	13.32%	7.11%	5.03%	2.67%
6	<b>SJD</b>	35.879	477.191	359.00	8%		111.62	50.718	61.5	3.733	1.414	3.563	9.409	13.971	0.952	26.94%	10.12%	10.12%	4.70%
7	<b>TBC</b>	63.500	806.450	635.00	21%	9%	129.73	28.842	41.23	2.092	0.454	6.071	27.961	11.839	1.073	16.44%	3.84%	15.13%	3.33%
8	<b>TIC</b>	24.174	251.410	246.57		7%	28.00	3.494	30.31	1.7	0.145	6.118	71.955	9.991	1.041	16.87%	1.45%	13.47%	1.42%
9	<b>TMP</b>	70.000	770.000	700.00	5%	13%	174.86	14.946	56.20	2.461	0.214	4.470	51.519	11.636	0.945	21.39%	1.84%	11.33%	1.06%
10	<b>VSH</b>	206.24	2413.020	206.24	18%	4%	374.52	199.35	128.45	1.555	0.967	7.524	12.104	11.432	1.023	17.00%	8.46%	14.79%	7.17%

## 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 nhà 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 Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh [thinhnp@hbse.com.vn](mailto:thinhnp@hbse.com.vn)

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