

**CHP (UPCOM)**  
**CTCP THỦY ĐIỆN MIỀN TRUNG**

Giá hiện tại: 8,700 đ/cp

Giá hợp lý : 9,000 – 12,500 đ/cp

Nguyễn Thị Kiều – [kieunt@hbse.com.vn](mailto:kieunt@hbse.com.vn)



NGÀY NIÊM YẾT  
20/04/2010

**Bảng 2: Một số chỉ số tài chính**

CHỈ SỐ	
BV	10,020 đ
P/B	0.87

Nguồn: HBS Research

## HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

## KẾ HOẠCH 2010-2011

**Bảng 1: Thông tin chung**

Tên pháp định:	Công ty Cổ phần Thủy điện Miền Trung
Tên quốc tế:	Central Hydropower Joint Stock Company
Tên viết tắt:	CHP
Vốn điều lệ:	1,200 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Khu công nghiệp Đà Nẵng, quận Sơn Trà, Tp. Đà Nẵng
Điện thoại:	(84 - 511) 221 0578
Fax:	(84 - 511) 393 5960
Website	<a href="http://chp.vn">http://chp.vn</a>

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty Cổ phần Thủy điện Miền Trung

**Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2007 - 2009**

	2007	2008	2009
TTS (tỷ đồng)	537.013	592.534	1,080.047
Vốn chủ sở hữu	519.639	553.583	668.846
DTT (tỷ đồng)	0	0	0
LNST (tỷ đồng)	0	0	0
Cổ tức	0	0	0

Nguồn: Báo cáo tài chính Công ty Cổ phần Thủy điện Miền Trung

**Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch năm 2010 - 2012**

	2010	2011	2012
VĐL(tỷ đồng)	1,200.000	1,200.000	1,200.000
DTT(tỷ đồng)	0	0	686.500
LNST(tỷ đồng)	0	0	495.450
LNST/DTT	-	-	72.17%
LNST/ VĐL	-	-	41.29%
Tỷ lệ cổ tức	0	0	(*)

Nguồn: Báo cáo tài chính Công ty Cổ phần Thủy điện Miền Trung

(\*): Tỷ lệ trả cổ tức năm 2012 và các năm tiếp theo do Đại hội đồng cổ đông quyết định

## LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty Cổ phần Thủy Điện Miền Trung được thành lập trên cơ sở Hợp đồng liên danh số 5852CP/DDL2 – XL – ĐLHN/2004 ngày 30/11/2004 giữa 4 đơn vị: Công ty điện lực 2 (góp 30% vốn điều lệ), Công ty Điện lực 3 (góp 30% vốn điều lệ), Công ty Điện Lực Hà Nội (góp 20% vốn điều lệ), tổng vốn điều lệ 500 tỷ đồng.

Đến ngày 24/11/2005, Đại hội đồng cổ đông đã chấp thuận cho Công ty Xây lắp điện 1 rút khỏi tư cách cổ đông sáng lập, đồng thời Đại hội đồng cổ đông đã đồng ý cho Tập đoàn Điện lực Việt Nam trở thành công ty sáng lập từ ngày 18/03/2006 (góp 20% vốn điều lệ)

Để triển khai các dự án thủy điện của Công ty, ngày 22/12/2006 Đại hội cổ đông công ty đã quyết định tăng vốn điều lệ của công ty lên 1,200 tỷ đồng. Trong đó 4 cổ đông sáng lập vẫn giữ 500 tỷ đồng, 700 tỷ đồng tăng thêm được huy động từ cán bộ công nhân viên của các cổ đông sáng lập và các cổ đông sáng lập của Công ty.

Công ty CHP là đơn vị hạch toán độc lập, hoạt động sản xuất kinh doanh theo Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 3203000503 ngày 14 tháng 03 năm 2007 của Sở Kế hoạch và Đầu tư Thành phố Đà Nẵng.

## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

**Bảng 5: Cơ cấu cổ đông tại ngày 31/12/2009**

STT	Tên cổ đông	Số lượng cổ phần	%
1	Công ty Điện lực 2	10,998,200	17.39%
2	Công ty Điện lực 3	10,930,000	17.28%
3	Công ty Điện lực Hà Nội	7,332,100	11.59%
4	Tập đoàn Điện lực Việt nam	626,180	0.99%
5	Các cổ đông phổ thông	33,362,471	52.75%
	Tổng	63,248,951	100.00%

*Nguồn: Báo cáo tài chính năm 2009 Công ty Cổ phần Thủy điện Miền Trung*

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

Năm 2009 tổng sản lượng điện Việt Nam sản xuất và tiêu thụ đạt 84.75 tỷ kWh, trong đó riêng EVN sản xuất 57.09 tỷ kWh chiếm 67.36% tổng sản lượng điện của cả nước. Sản lượng điện của Việt Nam vẫn tiếp tục thiếu hụt lớn. Năm 2009 sản lượng điện mua ngoài đạt 27.66 tỉ kWh trong đó sản lượng mua từ Trung Quốc đạt 7 tỷ kWh. Năm 2010, tổng sản lượng tiêu thụ ước tính tăng 13% lên 97 tỷ kWh.

Với tốc độ phát triển của nền kinh tế, nhu cầu về điện năng trong sản xuất và tiêu dùng càng gia tăng do đó cơ hội phát triển của ngành sản xuất điện năng ngày càng tăng.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

### Sản phẩm dịch vụ chính

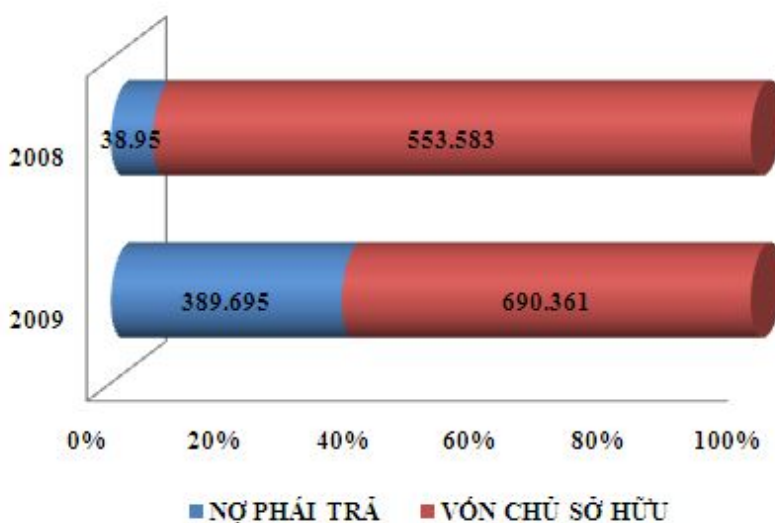
- Đầu tư xây dựng các dự án thủy điện
- Tư vấn xây dựng các công trình điện
- Sản xuất và kinh doanh điện
- Nhận thầu xây lắp các công trình thủy lợi, thủy điện, công trình đường dây, trạm biến thế, các công trình xây dựng dân dụng và công nghiệp
- Tư vấn và thiết kế lưới điện, hệ thống điện chiếu sáng
- Xây dựng công trình giao thông

- Khai thác và kinh doanh vật liệu xây dựng

### Tình hình hoạt động kinh doanh

**Biểu đồ 1: Cơ cấu Tổng tài sản năm 2008 và 2009**

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Báo cáo tài chính năm 2009 Công ty Cổ phần Thủy điện Miền Trung

Trong năm 2009, Công ty tiếp tục triển khai Dự án Nhà máy Thủy điện A Lưới, Tỉnh Thừa Thiên Huế với công suất thiết kế 170 MW tương ứng với tổng mức đầu tư là 3,224 tỷ đồng.

Công ty đang trong quá trình khảo sát, lập dự án đầu tư 2 Dự án thủy điện: Dự án Thủy điện Ddawkdring2 và Dự án Thủy điện Sơn Hà (Trà Khúc 1).

Năm 2009, CHP đã tiến hành đầu tư 624.590 tỷ đồng, đạt 104% kế hoạch năm 2009, lũy kế từ khởi công CHP đã tiến hành đầu tư 1,101 tỷ đồng.

Theo kế hoạch, dự án thủy điện A Lưới dự kiến phát điện vào cuối năm 2011. Cho đến thời điểm 31/12/2009, Công ty không có chi phí phát sinh doanh thu, toàn bộ chi phí phát sinh là chi phí trực tiếp cho Ban quản lý dự án và chi phí lãi vay đủ điều kiện vốn hoá vào giá trị công trình thủy điện đang xây dựng. Theo đó, các chỉ tiêu trên báo cáo kết quả kinh doanh đều bằng 0.

## VỊ THẾ CÔNG TY

**Bảng 6: Một số chỉ tiêu của doanh nghiệp cùng ngành năm 2009**

	CHP	TBC	VSH	TMP
<b>Công suất thiết kế (MW)</b>	170	200	136	150
<b>TTS (Tỷ đồng)</b>	1,080.05	863.72	2,580.95	1,492.22
<b>VCSH (Tỷ đồng)</b>	668.85	782.18	2,246.61	852.63
<b>VĐL (Tỷ đồng)</b>	1,200.00	635.00	2,062.41	700.00
<b>DTT (Tỷ đồng)</b>	0	208.99	517.56	442.04
<b>LNST (Tỷ đồng)</b>	0	129.73	374.52	174.86

<b>LNST/DTT (%)</b>	-	62.07%	72.36%	39.56%
<b>LNST/VĐL (%)</b>	-	20.43%	18.16%	24.98%
<b>ROA (%)</b>	-	15.02%	14.51%	11.72%
<b>ROE (%)</b>	-	16.59%	16.67%	20.51%

*Nguồn: Tổng hợp*

So với các doanh nghiệp thủy điện khác, CHP có công suất thiết kế ở mức trung bình.

Xét về quy mô tổng tài sản so với các doanh nghiệp ngành điện, CHP có quy mô ở mức trung bình.

Do đến cuối năm 2011 các tổ máy sản xuất điện mới đi vào hoạt động, nên đến hết năm 2011 CHP vẫn chưa có doanh thu và lợi nhuận. Dự kiến năm 2012 CHP bắt đầu có doanh thu từ cung cấp điện.

## DỰ ÁN

### ***Dự án đang thực hiện***

#### ***Dự án Thủy điện A Lưới***



Địa điểm: Tỉnh Thừa Thiên Huế

Tổng số vốn đầu tư: 3,234 tỷ đồng

Công suất lắp máy: 170 MW

Sản lượng điện bình quân ước tính hàng năm: 686.5 triệu KWh

Điện năng phát ra sẽ được truyền tải bằng 2 đường dây 220 KV về trạm 220 kV Huế dài 28km và Đông Hà dài 84.

***Bảng 7 : Tổng vốn đầu tư Thủy điện A Lưới***

*Đơn vị: Tỷ đồng*

<b>TT</b>	<b>Khoản mục</b>	<b>CP trước thuế</b>	<b>VAT</b>	<b>CP sau thuế</b>
<b>1</b>	Chi phí xây dựng	1,280.550	128.055	1,408.604
<b>2</b>	Chi phí thiết bị	869.248	24.213	893.461
<b>3</b>	Chi phí bồi thường giải phóng mặt bằng, tái định cư và giảm thiểu tác	184.298	17.037	201.335



	động đến môi trường			
4	Chi phí quản lý dự án	19.778	1.978	21.756
5	Chi phí tư vấn đầu tư xây dựng	123.060	11.615	134.675
6	Chi phí khác của dự án	109.059	9.081	118.141
7	Chi phí lãi vay trong xây dựng	188.153	17.494	257.664
8	Chi phí dự phòng 10%	240.169	17.494	257.664
	Tổng	3,104.315	209.474	3,223.789

Nguồn: Bản cáo bạch công ty Công ty Cổ phần Thủy điện Miền Trung

Tiến độ: Dự án được khởi công vào ngày 30/06/2007. Hiện tại, CHP đã cơ bản hoàn thành một số hạng mục. Hiện nay CHP đã hoàn thành mục tiêu chặn dòng vào tháng 04/2009, đây là điều kiện kỹ thuật quan trọng để triển khai thi công cấp chính, bê tông tường thượng lưu đập tràn đạt cao trình thiết kế 520m, tường thượng lưu đập dâng cao trình 532 m; tổng khối lượng thi công bê tông đạt 41,400 m<sup>3</sup>...

Giá bán điện dự kiến: hiện tại Công ty Mua bán điện của EVN đã thống nhất với CHP về khoản mục chi phí đầu vào phục vụ cho việc tính toán giá mua bán điện. Tuy nhiên giá bán điện vẫn chưa được quyết định vì còn phụ thuộc vào tỷ lệ % lợi nhuận trên vốn của Công ty. Giá bán điện được giai động từ 3cents – 6cents (đô la Mỹ).

Thời gian dự kiến hoàn thành: Dự kiến cuối tháng 11/2011 phát điện tổ máy số 1, cuối tháng 12/2011 phát điện tổ máy số 2.

#### **Dự án mới**

*Dự án Thủy điện Sơn Hà*

Địa điểm: Tỉnh Quảng Ngãi

Tổng vốn đầu tư: 600 tỷ đồng

Công suất lắp máy: 30 MW

Lượng điện dự kiến hàng năm: 119 triệu kWh

Tiến độ: Dự kiến hoàn thành trong vòng 3 năm từ năm 2009 - 2012

*Dự án Thủy điện Đăkdrinh 2*

Địa điểm: Tỉnh Quảng Ngãi

Tổng vốn đầu tư:

Công suất lắp máy: 16 MW

Lượng điện dự kiến hàng năm: 63.67 triệu kWh

Tiến độ: Dự kiến thực hiện trong vòng hai năm từ 2010 đến 2012

#### **Bảng 8: Kế hoạch đầu tư năm 2010**

Đơn vị: Tỷ đồng

DỰ ÁN	Giá trị hợp đồng/điều chỉnh	Lũy kế giá trị KL thực hiện đến năm 2009	lũy kế giải ngân đến năm 2009	Kế hoạch 2010	KH giải ngân năm 2010
<b>TỔNG</b>	<b>3,153.324</b>	<b>1.101.179</b>	<b>942.847</b>	<b>795.000</b>	<b>836.020</b>
<b>Thủy điện A Lưới</b>	3,132.664	1,087.452	932.382	788.067	827.831
<b>Dự án Sơn Hà</b>	105	105	14		92

<b>Dự án An Vân Dương</b>	547	42	12	505	535
<b>Dự án Đakring 2</b>	13.199	6.961	4.323	6.428	7.062
<b>Nhà điều hành</b>	6.617	6.617	6.116	0	501

*Nguồn: Báo cáo thường niên năm 2009 Công ty Cổ phần Thủy điện Miền Trung*

## NHẬN XÉT

*Công ty cổ phần Thủy điện Miền Trung có quy mô ở mức trung bình so với các công ty cùng ngành sản xuất và kinh doanh điện năng, có công suất thiết kế so với các doanh nghiệp thủy điện khác cũng ở mức trung bình.*

*Hiện tại CHP chưa đi vào hoạt động sản xuất kinh doanh do đó chưa có doanh thu và lợi nhuận.*

*Với tiến độ xây dựng dự án thủy điện A Lưới đã công bố, kế hoạch 2 tổ máy Thủy điện A Lưới bắt đầu phát điện là hoàn toàn có thể thực hiện được.*

*Hiện tại CHP vẫn chưa có doanh thu và lợi nhuận, với kế hoạch đề ra, năm 2012 CHP bắt đầu có doanh thu và lợi nhuận.*

*P/E trung bình hiện tại của ngành điện trên thị trường niêm yết vào khoảng 6 – 7 lần. Do đặc điểm của CHP niêm yết trên UPCOM và hiện tại CHP đang trong quá trình xây dựng nhà máy thủy điện do đó chúng tôi ước lượng **P/E hiện tại của CHP vào khoảng 3 – 4 lần.***

*Năm 2012 ước tính lợi nhuận sau thuế của CHP đạt khoảng 495.450 tỷ đồng, **EPS năm 2012 đạt khoảng 4,129 đ/cp. Giá hợp lý năm 2012 của CHP vào khoảng 12,000 – 16,500 đ/cp.***

*Hiện tại lãi suất tiền gửi ngân hàng khoảng 11.5%/năm. Tuy nhiên với rủi ro của việc nắm giữ cổ phiếu, chúng tôi ước lượng **lãi suất chiết khấu cho cổ phiếu CHP vào khoảng 15%.** Với suất chiết khấu này, chúng tôi ước lượng **giá hợp lý năm 2010 của CHP vào khoảng 9,000 – 12,500 đ/cp.***

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