

CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI PLPC
KHOẢN TRÍCH LẬP DỰ PHÒNG TÀI CHÍNH CAO

Hoạt động sản xuất điện trong năm 2008 vẫn diễn ra ổn định. Doanh thu và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh điện tương ứng là 3.882 và 1.021 tỷ đồng (BVSC dự báo tương ứng là 3.903 và 1.037 tỷ đồng), doanh thu tăng 2% và lợi nhuận giảm 3% so với năm 2007 do chi phí sửa chữa lớn năm 2008 tăng 33 tỷ đồng (tăng 15,4%) so với năm 2007. Dự báo hoạt động sản xuất điện năm 2009 vẫn ổn định so với năm 2008, tuy nhiên trong năm 2009 PLPC sẽ tiến hành đại tu 2 tổ máy, vì vậy sản lượng điện sẽ giảm khoảng 7% so với 2008, tương ứng với doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 3.592 và 738 tỷ đồng.

Khả năng tăng giá nhiên liệu. Tháng 11/2008, TKV đã thực hiện tăng giá bán than cho các hộ sản xuất xi măng, giấy, phân bón tuy nhiên vẫn tạm thời giữ ổn định giá than bán cho sản xuất điện. Tuy nhiên khi điều chỉnh giá điện, giá than bán cho các hộ sản xuất điện sẽ được điều chỉnh từng bước theo lộ trình điều chỉnh giá bán điện¹. Từ ngày 1/3/2009, giá bán lẻ điện đã được điều chỉnh tăng lên trung bình 8,92%, hiện tại vẫn chưa có quyết định tăng giá bán than nhưng nhiều khả năng TKV sẽ tăng giá bán than cho các hộ sản xuất điện. Trong mô hình dự báo kết quả kinh doanh năm 2009 của PLPC chúng tôi giả định giá than trong bình năm 2009 tăng 10% so với năm 2008.

Kế hoạch góp vốn và nhiệt điện Hải Phòng. Ngày 25/12/ 2008 Hội đồng Quản trị Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại đã quyết định góp vốn từ 750-1.000 tỷ đồng vào CTCP Nhiệt điện Hải Phòng để xây dựng Nhà máy nhiệt điện Hải Phòng 1&2 (dự kiến sẽ đi và hoạt động trong năm 2009). Tuy nhiên đến thời điểm hiện tại PLPC vẫn chưa thỏa thuận xong các điều khoản để thực hiện góp vốn.

Khoản trích lập dự phòng tài chính cao. Tính đến 31/12/2008 PLPC còn một khoản nợ hơn 36,2 tỷ JPY. Do sự tăng giá bất thường của đồng JPY trong năm 2008 (tỷ giá đồng JPY/VND tại ngày 31/12/2008 là 184,96 so với tại ngày 31/12/2007 là 142,34; tương ứng với mức mất giá là 29,94%). Với sự chênh lệch này, PLPC đã phải trích lập dự phòng 1.543 tỷ đồng, dẫn đến kết quả lợi nhuận trước thuế của PLPC là -469 tỷ đồng.

Tuy nhiên chúng tôi xin lưu ý rằng việc trích lập dự phòng tỷ giá chỉ là cách thức ghi nhận theo chuẩn mực kế toán, đây không phải là khoản lỗ thực tế đã phát sinh vì vậy không làm ảnh hưởng đến luồng tiền thực tế của doanh nghiệp trong hiện tại. Tuy nhiên việc chưa có các biện pháp hữu hiệu nhằm hạn chế ảnh hưởng của biến động tỷ giá của Phả Lại chúng tôi đánh giá là một rủi ro tiềm ẩn cho tương lai của doanh nghiệp hơn là những tác động trước mắt. Hiện nay, PLPC đang đẩy mạnh việc ký kết các hợp đồng để phòng tránh rủi ro tỷ giá, tuy nhiên đến nay vẫn chưa có phương án cụ thể về việc phòng ngừa rủi ro cho khoản nợ hơn 36 tỷ JPY này

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

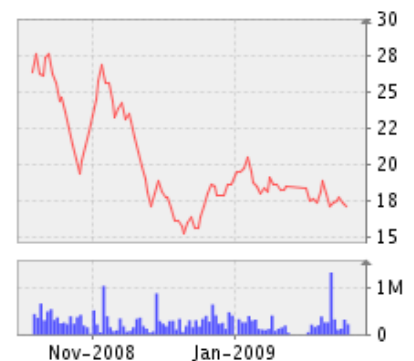
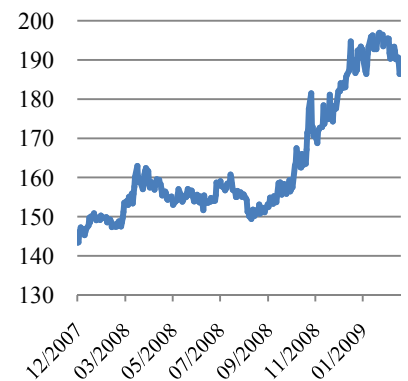
Giá tham khảo	18.500
Giá thị trường	17.400
P/E 2008	n/a
Giá thấp nhất 52 tuần	15.300
Giá cao nhất 52 tuần	46.700

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Số lượng CP	326.325.000
Giá trị thị trường (tỷ đồng)	5.676
KLGD trung bình (52 tuần)	n/a

THÔNG TIN SỞ HỮU

Room nhà ĐTN	49%
Sở hữu nước ngoài	18,07%
Nhà nước	67,82%

BIỂU ĐỒ GIÁ

BIỂU ĐỒ TỶ GIÁ JPY/VND


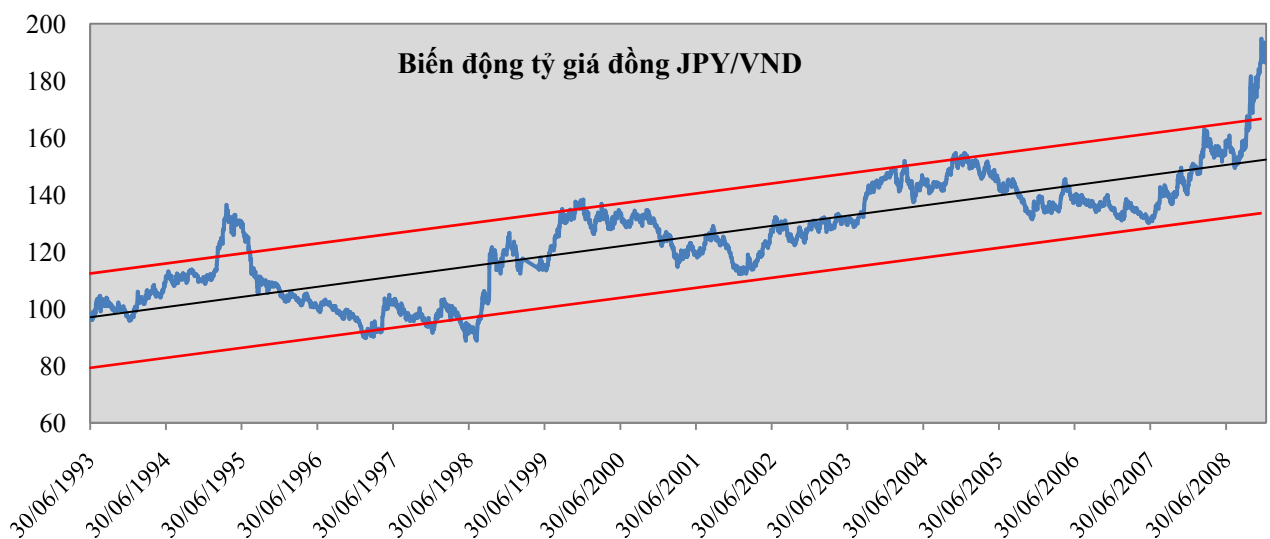
Nguồn :Bloomberg

¹ Theo vietnamnet.vn

Tại thời điểm 23/02/2009 tỷ giá tính chéo của NHNNVN là 1JPY=180,36 VND, giảm nhẹ so với thời điểm 31/12/2008. Trong mô hình dự báo kết quả kinh doanh của PLPC năm 2009, chúng tôi sử dụng tỷ giá tại thời điểm 31/12/2009 là 1USD = 98JPY², 1USD = 18.500 VND³ tương đương với 1JPY = 186,86 VND (tương ứng với mức mất giá là 1,03%) và PLPC có thể sẽ phải tiếp tục ghi nhận một khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện cho năm 2009 khoảng 65 tỷ đồng.

Kết quả phân tích diễn biến tỷ giá VND và JPY trong giai đoạn 15 năm từ 30/06/1993 đến 31/12/2008 cho thấy bình quân mỗi năm VND mất giá 3,15% so với JPY (tính theo phương pháp CAGR). Tuy nhiên cho đến nay Công ty chưa có bất kỳ biện pháp hữu hiệu nào để hạn chế rủi ro tỷ giá của khoản vay nợ đầu tư.

Xu hướng biến động dài hạn của tỷ giá JPY/VND đồng thời cũng cho thấy rằng mức biến động tỷ giá năm 2008 có thể đã vượt ra khỏi mức biến động trung bình trong giai đoạn khảo sát. Như vậy nếu căn cứ trên những diễn biến tỷ giá trong quá khứ, khả năng hiện nay tỷ giá JPY/VND đang ở mức cao và có thể giảm. Nếu điều này là thực tế thì khi tỷ giá trở lại trong quỹ đạo khảo sát, trong ngắn hạn lợi nhuận của Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại có khả năng tăng bất thường do hoàn nhập một phần dự phòng biến động tỷ giá đã được trích lập của năm 2008 và có thể cả năm 2009.



Khuyến nghị đầu tư. Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **NẮM GIỮ** như trong báo cáo tháng 11/2008 với mức giá tham khảo là 18.500 đồng, tương ứng với P/E năm 2009 là 9x.

CHỈ SỐ CƠ BẢN	ĐVT			
	1.000.000VND			
	2006	2007	2008E	2009F
Lợi nhuận sau thuế	979.340	824.353	(207.728)	670.676
EBITDA	2.031.228	1.897.482	616.209	1.751.559
Giá trị sổ sách	11.901	11.715	10.535	10.988
EPS (1.000 đồng)	3.152	2.527	(637)	2.056
FCFE	1.587.509	2.668.774	1.485.280	1.985.389
FCFF	(4.740.466)	4.012.738	377.409	2.435.156
P/E (x)	5,52	6,89	n/a	8,46
P/B (x)	1,46	1,49	1,65	1,58
P/S (x)	1,50	1,49	1,46	1,58

Các chỉ số P/E, P/B, P/S được tính theo giá thị trường tại ngày 23/02/2009

Nguồn PPC, BVSC

² Theo các dự báo được tổng hợp từ nhiều nguồn của Bloomberg

³ Dự báo của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH			ĐVT		1.000.000 VND
	2005A	2006A	2007A	2008E	2009F
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	1.458.889	3.607.073	3.807.068	3.881.915	3.592.614
Các khoản giảm trừ doanh thu	-	-	-	-	-
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	1.458.889	3.607.073	3.807.068	3.881.915	3.592.614
Giá vốn hàng bán	1.301.256	2.347.512	2.692.735	2.798.493	2.920.443
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	157.633	1.259.561	1.114.333	1.083.423	672.171
Doanh thu hoạt động tài chính	731	11.720	125.401	291.459	303.669
Chi phí tài chính	102.921	189.170	409.021	1.795.419	238.637
<i>Chi phí lãi vay</i>	102.641	167.303	173.870	170.961	171.608
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	-
Chi phí quản lý doanh nghiệp	44.041	118.557	58.406	61.719	71.852
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	11.402	963.554	772.307	- 482.257	665.351
Thu nhập khác	4.533	2.986	18.458	16.916	12.574
Chi phí khác	3.423	1.108	12.943	4.099	7.249
Lợi nhuận khác	1.110	1.878	5.514	12.816	5.325
Lợi nhuận hoặc lỗ trong Công ty liên kết	-	-	-	-	-
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	12.511	965.431	777.822	- 469.440	670.676
Chi phí thuế TNDN hiện hành	3.503	-	-	-	-
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-	13.908	46.532	261.713	-
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	9.008	979.340	824.353	- 207.728	670.676
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty Mẹ	9.008	979.340	824.353	- 207.728	670.676
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đ/cp)	-	3.152	2.527	- 637	2.056

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	ĐVT					1.000.000VND
	2005A	2006A	2007A	2008E	2009F	
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2.601.041	3.534.488	2.307.029	4.021.469	3.875.395	
Tiền và các khoản tương đương tiền	19.260	528.618	312.798	512.801	275.315	
Tiền	19.260	228.618	162.798	32.801	143.315	
Các khoản tương đương tiền	-	300.000	150.000	480.000	132.000	
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	1.030.000	2.020.000	2.500.000	
Đầu tư ngắn hạn	-	-	1.030.000	2.020.000	2.500.000	
Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-	-	
Phải thu ngắn hạn	2.200.143	2.652.598	494.195	930.374	517.336	
Phải thu khách hàng	534	2.632.414	468.786	913.850	502.966	
Trả trước cho người bán	1.307	9.016	24.178	15.962	14.370	
Phải thu nội bộ ngắn hạn	2.197.610	-	-	-	-	
Phải thu theo tiến độ kế hoạch hợp đồng xây dựng	-	-	-	-	-	
Các khoản phải thu khác	692	11.169	1.231	562	-	
Dự phòng các khoản phải thu khó đòi	-	-	-	-	-	
Hàng tồn kho	381.638	353.022	469.445	557.198	582.343	
Hàng tồn kho	397.181	402.694	541.872	652.854	630.171	
Dự phòng giảm giá hàng tồn kho	- 15.543	- 49.672	- 72.427	- 95.656	- 47.828	
Tài sản ngắn hạn khác	-	249	592	1.096	401	
Chi phí trả trước ngắn hạn	-	-	-	-	-	
Thuế GTGT được khấu trừ	-	-	-	-	-	
Thuế và các khoản phải thu nhà nước	-	-	-	432	-	
Tài sản ngắn hạn khác	-	249	592	665	401	
TÀI SẢN DÀI HẠN	8.216.639	7.070.314	7.375.255	6.780.896	6.747.098	
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	
Phải thu dài hạn của khách hàng	-	-	-	-	-	
Vốn kinh doanh ở đơn vị trực thuộc	-	-	-	-	-	
Phải thu nội bộ dài hạn	-	-	-	-	-	
Phải thu dài hạn khác	-	-	-	-	-	
Dự phòng phải thu dài hạn khó đòi (*)	-	-	-	-	-	
Tài sản cố định	8.195.375	7.056.102	6.215.533	5.502.036	4.248.372	
Tài sản cố định hữu hình	7.821.823	6.987.274	6.040.403	5.114.382	4.208.130	
- Nguyên giá	13.217.261	13.264.865	13.259.070	13.255.620	13.254.837	
- Giá trị hao mòn lũy kế	- 5.395.438	- 6.277.590	- 7.218.667	- 8.141.237	- 9.046.707	
Tài sản cố định vô hình	57.340	40.998	36.164	44.047	40.241	
- Nguyên giá	57.394	57.394	57.274	57.274	57.274	
- Giá trị hao mòn lũy kế	- 54	- 16.396	- 21.110	- 13.228	- 17.033	
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	316.212	27.829	138.965	343.607	-	
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	
- Nguyên giá	-	-	-	-	-	
- Giá trị hao mòn lũy kế	-	-	-	-	-	
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	1.098.370	955.007	2.175.000	
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	-	
Đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh	-	-	-	-	2.000.000	
Đầu tư tài chính dài hạn khác	-	-	1.103.998	1.013.998	175.000	
Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư dài hạn	-	-	- 5.628	- 58.991	-	
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	
Tài sản dài hạn khác	21.264	14.212	61.353	323.853	323.727	
Chi phí trả trước dài hạn	21.264	304	913	1.701	1.574	
Tài sản thuế thu nhập hoãn lại	-	13.908	60.440	322.152	322.152	
Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-	-	
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	10.817.681	10.604.802	9.682.285	10.802.365	10.622.493	

	2005A	2006A	2007A	2008E	2009F
NGUỒN VỐN					
NỢ PHẢI TRẢ (300=310+320)	7.000.235	6.894.197	5.857.297	7.361.025	7.033.363
Nợ ngắn hạn	7.000.235	611.627	701.804	1.006.054	960.201
Vay và nợ ngắn hạn	92.735	306.419	264.289	343.423	346.951
Phải trả người bán	169.854	77.935	104.860	133.258	123.327
Người mua trả tiền trước	12	75	154	497	460
Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	52.252	81.308	25.276	24.005	22.216
Phải trả công nhân viên	33.757	55.576	38.436	14.314	13.247
Chi phí phải trả	382.746	72.990	177.179	390.314	361.225
Phải trả nội bộ	-	-	-	-	-
Phải trả theo tiến độ kế hoạch hợp đồng xây dựng	6.252.977	-	-	-	-
Các khoản phải trả, phải nộp khác	-	-	-	100.244	92.775
Dự phòng phải trả nợ ngắn hạn	15.901	17.325	91.610	-	-
Nợ dài hạn	-	6.282.570	5.155.493	6.354.971	6.073.162
Phải trả dài hạn cho người bán	-	-	-	-	-
Phải trả dài hạn nội bộ	-	-	-	-	-
Phải trả dài hạn khác	-	-	-	-	-
Vay và nợ dài hạn	-	6.281.593	5.153.630	6.353.326	6.071.640
Thuế thu nhập hoãn lại phải trả	-	-	-	-	-
Dự phòng trợ cấp mất việc làm	-	977	1.863	1.644	1.522
Dự phòng phải trả dài hạn	-	-	-	-	-
NGUỒN VỐN (400=410+430)	3.817.446	3.710.605	3.824.988	3.441.340	3.589.130
Nguồn vốn chủ sở hữu	3.816.747	3.697.500	3.821.704	3.437.042	3.584.831
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	3.814.786	3.107.000	3.262.350	3.262.350	3.262.350
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Vốn khác của chủ sở hữu	-	-	-	-	-
Cổ phiếu quỹ (*)	-	-	- 2.834	- 65.004	- 65.004
Chênh đánh giá lại tài sản	-	-	-	-	-
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	-	-	19.600	-	-
Quỹ đầu tư phát triển	1.057	45.000	45.000	309.600	343.134
Quỹ Dự phòng tài chính	904	-	-	52.500	65.914
Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu	-	-	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	-	545.500	557.588	- 122.404	- 21.562
Nguồn vốn đầu tư XDCB	-	-	-	-	-
Nguồn kinh phí và quỹ khác	699	13.105	3.284	4.299	4.299
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	132	13.105	3.284	4.299	4.299
Nguồn kinh phí	567	-	-	-	-
Nguồn kinh phí đã hình thành TSCĐ	-	-	-	-	-
LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	-	-	-	-	-
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	10.817.681	10.604.802	9.682.285	10.802.365	10.622.493

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: 84-4-928 8080
Fax: 84-4-928 9899

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Địa chỉ: 11 & 72 Nguyễn Công Trứ, Quận I, TP
Hồ Chí Minh
Tel: 84-8-821 8564
Fax: 84-8-914 7477

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH NGÀNH**TRƯỞNG PHÒNG PHÂN TÍCH**

Nguyễn Lương Tân tannguyen@bvsc.com.vn

Vũ Thị Thanh Quyên quyenvtt@bvsc.com.vn

Nguyễn Thị Quỳnh Dung dungntq@bvsc.com.vn

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Hải Dương duongnh@bvsc.com.vn

Nguyễn Quang Minh minhngq@bvsc.com.vn

Lưu Phương Mai mailp@bvsc.com.vn

Hoàng Hồ Phú phuhh@bvsc.com.vn

Vũ Thị Mai maivt@bvsc.com.vn

Lê Chí Thành thanhlc@bvsc.com.vn

Trần Thăng Long longtt@bvsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh anhnt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương luonglv@bvsc.com.vn

Vũ Phương Nga ngavp@bvsc.com.vn

Nguyễn Phi Hùng hungnp@bvsc.com.vn