

CTCP THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN – SÔNG HINH VSHPC

LỢI NHUẬN ĐỘT BIẾN DO ĐIỀU KIỆN THỜI TIẾT THUẬN LỢI

Hiệu quả hoạt động của VSHPC tăng khá mạnh trong năm 2008 do thuận lợi về thời tiết. Năm 2008 VSHPC đạt doanh thu trên 483 tỷ đồng, tăng 30,6% so với doanh thu năm 2007; lợi nhuận sau thuế đạt trên 370 tỷ đồng, tăng 45,8% so với 2007 (mức dự báo của BVSC trong báo cáo trước đó là 454 tỷ doanh thu và 342 tỷ lợi nhuận). Nguyên nhân tăng doanh thu và lợi nhuận của VSHPC chủ yếu là do điều kiện thời tiết thuận lợi, lượng mưa trong năm 2008 lớn, cho phép các tổ máy vận hành với thời gian dài và hiệu suất cao hơn, đồng thời lãi suất tiền gửi tiết kiệm tăng cao trong năm 2008 cũng góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư tài chính của VSHPC.

Hợp đồng mua bán điện với EVN đã hết thời hạn vào 31/12/2008, VSHPC đang tiến hành đàm phán lại giá điện (giá bán điện những ngày đầu năm 2009 đang tạm tính theo giá cũ, sẽ điều chỉnh lại sau khi đàm phán). Có khả năng giá bán điện trung bình cho EVN sẽ không thay đổi.

Dự báo tình hình năm 2009. Do chưa có thông tin chính thức về giá bán điện, chúng tôi sử dụng giá bán điện hiện tại để dự báo doanh thu và lợi nhuận của VSHPC. Sản lượng điện sử dụng trong dự báo là sản lượng điện bình quân của 2 năm 2007 và 2008. Doanh thu và lợi nhuận năm 2009 được dự báo lần lượt là 426 tỷ và 289 tỷ. Xin lưu ý rằng VSHPC có thể tăng doanh thu tài chính bằng cách bán khối lượng cổ phiếu PPC đang nắm giữ (hiện công ty nắm giữ hơn 3 triệu cổ phiếu PPC với giá mua 10.200đ/cổ phiếu).

Khuyến nghị đầu tư. Với mức giá trị hợp lý của doanh nghiệp và giá thị trường hiện tại, khuyến nghị của chúng tôi là **NẮM GIỮ** và mức giá tham khảo theo kết quả định giá là 30.000 đồng/cổ phiếu. Ngoài ra hiện nay VSHPC đang trong quá trình triển khai dự án Thượng Kontum, đây là một dự án lớn, có nhiều thuận lợi về điều kiện tự nhiên. Nếu dự án này thành công, hoạt động kinh doanh của VSHPC sẽ có sự tăng trưởng mạnh về dài hạn.

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Giá tham khảo	30.000
Giá thị trường	28.000
P/E 2008	10,38
Giá thấp nhất 52 tuần	21.400
Giá cao nhất 52 tuần	48.500

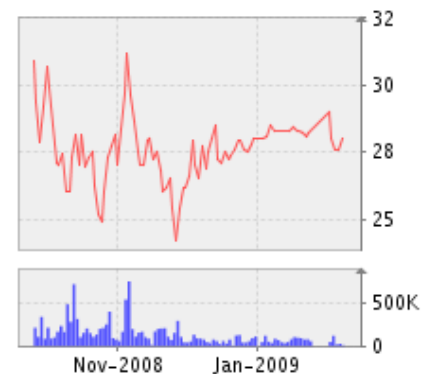
THÔNG TIN CỔ PHẦN

Số lượng CP	137.494.258
Giá trị thị trường (tỷ đồng)	3.850

THÔNG TIN SỞ HỮU

Room nhà ĐTN	49%
Sở hữu nước ngoài	28%
Nhà nước	55%

BIỂU ĐỒ GIÁ



CHỈ SỐ CƠ BẢN	ĐVT 1.000.000VND			
	2006	2007	2008E	2009F
Lợi nhuận sau thuế	270.369	254.379	370.841	289.279
EBITDA	429.128	417.281	521.603	458.079
Giá trị sổ sách	10.689	14.698	15.572	16.370
EPS (1.000 đồng)	2.163	1.850	2.697	2.104
FCFE	328.686	306.459	698.578	198.668
FCFF	361.948	338.396	574.952	202.050
P/E (x)*	12,95	15,13	10,38	13,31
P/B (x)*	2,62	1,90	1,80	1,71
P/S (x)*	8,55	10,40	7,96	9,02

Nguồn VSH, BVSC

** Các chỉ số P/E, P/B, P/S được tính theo giá thị trường tại ngày 13/02/2009*

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH	ĐVT					1.000.000đ
	2005A	2006A	2007A	2008E	2009F	
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	195.810	409.274	370.162	483.680	426.921	
Các khoản giảm trừ doanh thu	-	-	-	-	-	
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	195.810	409.274	370.162	483.680	426.921	
Giá vốn hàng bán	87.607	166.348	168.040	177.685	176.487	
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	108.203	242.926	202.122	305.995	250.433	
Doanh thu hoạt động tài chính	562	58.432	75.835	102.789	63.551	
Chi phí tài chính	16.601	26.014	15.980	27.825	15.328	
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	-	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3.259	4.985	7.606	10.168	9.392	
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	88.905	270.359	254.370	370.791	289.264	
Thu nhập khác	11	9	12	72	16	
Chi phí khác	-	-	3	21	1	
Lợi nhuận khác	11	9	9	51	15	
Lợi nhuận hoặc lỗ trong Công ty liên kết	-	-	-	-	-	
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	88.916	270.369	254.379	370.841	289.279	
Chi phí thuế TNDN hiện hành	-	-	-	-	-	
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-	-	-	-	-	
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	88.916	270.369	254.379	370.841	289.279	
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty Mẹ	88.916	270.369	254.379	370.841	289.279	
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đ/cp)	711	2.163	1.850	2.697	2.104	

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	ĐVT					1.000.000đ
	2005A	2006A	2007A	2008E	2009F	
TÀI SẢN NGẮN HẠN	145.743	161.941	833.438	995.390	1.005.169	
Tiền và các khoản tương đương tiền	23.357	52.759	228.784	37.989	33.443	
Tiền	23.357	34.759	15.784	37.989	33.443	
Các khoản tương đương tiền	-	18.000	213.000	-	-	
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	66.906	57.740	510.685	835.685	859.000	
Đầu tư ngắn hạn	66.906	57.740	510.685	835.685	859.000	
Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-	-	
Phải thu ngắn hạn	25.436	25.435	70.558	100.813	88.983	
Phải thu khách hàng	3.953	23.195	62.356	100.813	88.983	
Trả trước cho người bán	2.030	859	2.861	-	-	
Phải thu nội bộ ngắn hạn	-	-	-	-	-	
Phải thu theo tiến độ kế hoạch hợp đồng xây dựng	-	1.381	-	-	-	
Các khoản phải thu khác	19.452	-	5.341	-	-	
Dự phòng các khoản phải thu khó đòi	-	-	-	-	-	
Hàng tồn kho	28.887	25.238	23.362	20.832	23.342	
Hàng tồn kho	28.887	25.238	25.362	-	25.362	
Dự phòng giảm giá hàng tồn kho	-	-	2.000	-	2.020	
Tài sản ngắn hạn khác	1.156	769	49	69	401	
Chi phí trả trước ngắn hạn	549	4	-	-	-	
Thuế GTGT được khấu trừ	72	659	-	-	-	
Thuế và các khoản phải thu nhà nước	16	-	-	-	-	
Tài sản ngắn hạn khác	519	107	49	69	401	
TÀI SẢN DÀI HẠN	1.838.359	1.720.805	1.626.012	1.489.037	1.483.821	
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	
Tài sản cố định	1.835.297	1.711.905	1.614.584	1.478.057	1.472.398	
Tài sản cố định hữu hình	1.726.044	1.568.501	1.572.543	1.421.967	1.268.308	
- Nguyên giá	2.763.382	2.745.409	2.896.959	2.897.146	2.896.959	
- Giá trị hao mòn lũy kế	- 1.037.339	- 1.176.908	- 1.324.417	- 1.475.179	- 1.628.651	
Tài sản cố định thuê tài chính	-	-	-	-	-	
- Nguyên giá	-	-	-	-	-	
- Giá trị hao mòn lũy kế	-	-	-	-	-	
Tài sản cố định vô hình	4.678	-	-	-	-	
- Nguyên giá	4.797	-	-	-	-	
- Giá trị hao mòn lũy kế	- 120	-	-	-	-	
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	104.576	143.404	42.041	56.090	204.090	
Bất động sản đầu tư	863	-	-	-	-	
- Nguyên giá	1.426	-	-	-	-	
- Giá trị hao mòn lũy kế	- 563	-	-	-	-	
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	206	8.517	10.419	10.419	10.419	
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	-	
Đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh	2.974	8.517	10.419	10.419	10.419	
Đầu tư tài chính dài hạn khác	-	-	-	-	-	
Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư dài hạn	- 2.768	-	-	-	-	
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	
Tài sản dài hạn khác	1.993	382	1.008	560	1.003	
Chi phí trả trước dài hạn	1.993	382	448	-	-	
Tài sản thuế thu nhập hoãn lại	-	-	560	560	-	
Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-	1.003	
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	1.984.102	1.882.746	2.459.449	2.484.426	2.488.990	

	2005A	2006A	2007A	2008E	2009F
NGUỒN VỐN					
NỢ PHẢI TRẢ (300=310+320)	710.570	546.437	437.163	342.112	236.854
Nợ ngắn hạn	195.844	125.871	123.156	117.207	21.404
Vay và nợ ngắn hạn	131.774	117.823	101.279	-	21.402
Phải trả người bán	3.076	4.753	12.782	-	-
Người mua trả tiền trước	731	200	600	-	-
Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	6.314	762	5.976	-	-
Phải trả công nhân viên	1.368	1.022	1.436	-	-
Chi phí phải trả	740	1.221	1.014	-	-
Phải trả nội bộ	-	-	-	-	-
Phải trả theo tiến độ kế hoạch hợp đồng xây dựng	-	-	-	-	-
Các khoản phải trả, phải nộp khác	51.841	90	69	-	2
Dự phòng phải trả nợ ngắn hạn	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn	514.726	420.566	314.007	224.906	215.449
Phải trả dài hạn cho người bán	514.726	420.525	313.901	-	-
Phải trả dài hạn nội bộ	-	-	-	-	-
Phải trả dài hạn khác	-	-	-	-	-
Vay và nợ dài hạn	-	-	-	224.906	215.449
Thuế thu nhập hoãn lại phải trả	-	-	-	-	-
Dự phòng trợ cấp mất việc làm	-	41	107	-	-
Dự phòng phải trả dài hạn	-	-	-	-	-
NGUỒN VỐN (400=410+430)	1.266.341	1.336.309	2.022.286	2.142.314	2.252.136
Nguồn vốn chủ sở hữu	1.264.914	1.336.121	2.020.949	2.141.016	2.250.838
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	1.250.000	1.250.000	1.374.943	1.374.943	1.374.943
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	370.661	370.661	370.661
Vốn khác của chủ sở hữu	- 9.933	- 9.933	-	-	-
Cổ phiếu quỹ (*)	-	-	-	-	-
Chênh đánh giá lại tài sản	-	-	-	-	-
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	-	-	-	-	-
Quỹ đầu tư phát triển	-	-	-	-	14.464
Quỹ Dự phòng tài chính	-	880	14.380	85.880	91.666
Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu	24.847	95.174	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	-	-	260.966	309.533	399.105
Nguồn vốn đầu tư XDCB	-	-	-	-	-
Nguồn kinh phí và quỹ khác	1.427	188	1.337	1.298	1.298
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	1.413	178	662	677	1.298
Nguồn kinh phí	-	10	674	-	-
Nguồn kinh phí đã hình thành TSCĐ	14	-	-	621	-
LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	7.190	-	-	-	-
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	1.984.102	1.882.746	2.459.449	2.484.426	2.488.990

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 9888

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

PHÓ TRƯỞNG PHÒNG PHÂN TÍCH

Nguyễn Lương Tân tannguyen@bvsc.com.vnVũ Thị Thanh Quyên quyenvtt@bvsc.com.vnNguyễn Thị Quỳnh Dung dungntq@bvsc.com.vn

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Hải Dương duongnh@bvsc.com.vnNguyễn Quang Minh minhngq@bvsc.com.vnLuu Phương Mai mailp@bvsc.com.vnHoàng Hồ Phú phuhh@bvsc.com.vn**Vũ Thị Mai** maivt@bvsc.com.vnLê Chí Thành thanhlc@bvsc.com.vnTrần Thăng Long longtt@bvsc.com.vnNguyễn Tuấn Anh anhnt@bvsc.com.vnVũ Phương Nga ngavp@bvsc.com.vnNguyễn Phi Hùng hungnp@bvsc.com.vn