



NGÀNH ĐIỆN VIỆT NAM



**Công ty Cổ phần
Chứng khoán Đại Việt**

Tầng 2 & 4 Toà nhà Savimex
194 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
ĐT: (84-8) 9 144 288
Fax: (84-8) 9 144 268
www.dvsc.com.vn

I. HIỆN TRẠNG CỦA NGÀNH:

1. Giới thiệu chung về ngành

Là một ngành then chốt cung cấp năng lượng phục vụ cho quá trình sản xuất và tiêu dùng, ngành điện là một trong những ngành quan trọng nhất của nền kinh tế quốc dân. Đối với Việt Nam là một nước có dân số đông đứng thứ 12 trên thế giới và là nước có tốc độ tăng trưởng kinh tế và công nghiệp cao thì ngành điện càng thể hiện vai trò quan trọng của mình.

Với vai trò đặc biệt quan trọng của mình, ngành điện nhận được rất nhiều ưu đãi, và quan tâm của chính phủ vì vậy ngày 18/07/2007 chính phủ đã ban hành quyết định 110/2007/QĐ-TTg hay còn gọi là “Quy hoạch điện VI” thay thế cho quyết định 95/2001/QĐ-TTg vốn không còn phù hợp với thực tế. Theo quyết định này, nhu cầu tiêu thụ điện năng vào năm 2020 được dự báo là 290 tỷ kwh điện thay cho mức 160-200 tỷ trước đây...

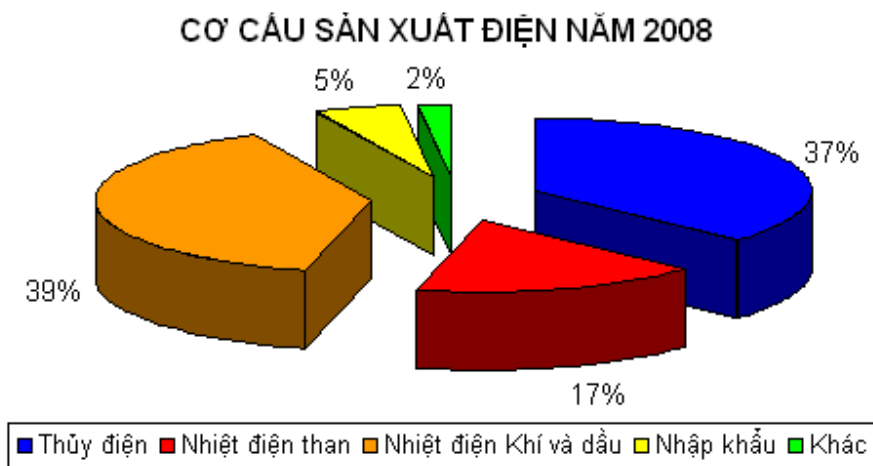
Ở Việt Nam, ngành điện vẫn chịu sự điều tiết của Nhà Nước, nhà nước nắm độc quyền chi phối ngành điện thông qua EVN. Mặc dù đã có đề án mở cửa, cải cách ngành điện tuy nhiên hiện tại EVN vẫn nắm độc quyền ở các khâu sản xuất, phân phối, truyền tải. Chính điều này đã làm giảm tính cạnh tranh của ngành điện. Mặc dù vậy, tốc độ phát triển của ngành điện khá cao, trung bình khoảng 15-16% - gấp đôi tăng trưởng GDP.

Sản lượng điện của Việt Nam năm 2008 đạt hơn 75 tỷ Kwh điện tăng mạnh so với mức 26,8 tỷ Kwh điện của năm 2000. Mặc dù có tốc độ tăng trưởng trung bình hơn 13,7%/năm tuy nhiên điều đáng buồn là Việt Nam vẫn nằm trong số các quốc gia thiếu điện, sản lượng điện bình quân trên đầu người của Việt Nam ở khá thấp so với các nước trong khu vực, thậm chí thấp hơn cả Trung Quốc nước có dân số đông nhất thế giới và chưa bằng ½ so với Thái lan. Tình trạng thiếu điện vào mùa khô trở nên khá nghiêm trọng đe dọa đến tăng trưởng kinh tế và an ninh năng lượng.

2. Hiện trạng của ngành.

Năm 2008 sản lượng điện của toàn nền kinh tế quốc dân đạt hơn 75 tỷ Kwh, tăng gần 3 lần so với năm 2000, trong đó sản lượng điện của EVN đạt khoảng 66 tỷ Kwh, chiếm khoảng 88% sản lượng điện của toàn nền kinh tế. Tuy nhiên, dù EVN rất cố gắng nhưng tình trạng thiếu điện vẫn xảy ra trên diện rộng với mức độ nghiêm trọng hơn những năm trước.

Hiện tại cơ cấu điện của nước ta bao gồm 3 nhóm chính đó là Thủy điện, Nhiệt điện than và Nhiệt điện dầu khí.



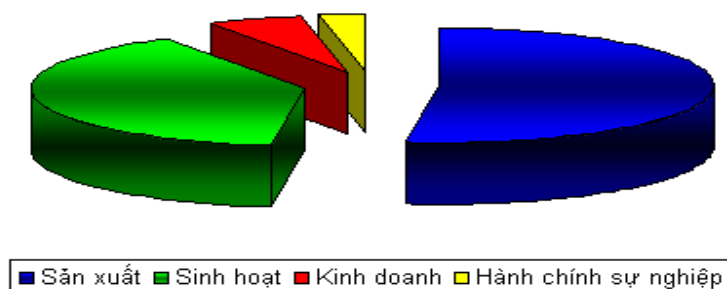
Nguồn tổng hợp từ EVN

Tỷ trọng nhiệt điện than và dầu khí trong những năm gần đây có dấu hiệu tăng lên rõ rệt, trong khi đó tỷ trọng thủy điện đang có dấu hiệu giảm dần. Điều này phù hợp với xu hướng phát triển và quy hoạch điện VI của chính phủ. Cũng theo quy hoạch của chính phủ trong tương lai, tỷ trọng của thủy điện sẽ giảm dần trong khi đó nhiệt điện than sẽ tăng lên đáng kể và chiếm tỷ trọng ưu thế trong cơ cấu phát điện. Theo đó, năm 2010 trong cơ cấu nguồn điện thì thủy điện chiếm 37,1%; nhiệt điện dầu chiếm 35,8%; nhiệt điện than chiếm 20,6%; nhập khẩu chiếm 4,7% và năng lượng tái tạo chiếm 1,9% ; tới năm 2015 cơ cấu này cũng đã có sự thay đổi lớn với thủy điện chiếm 33,2%; nhiệt điện dầu và khí chiếm 30,6%; nhiệt điện than chiếm 28,2%. Còn tới năm 2020, thủy điện chỉ chiếm 28,5%; nhiệt điện dầu và khí chiếm 26,7%; nhiệt điện than chiếm 30,2%; nhập khẩu 5,8% và tới năm 2025 thì thủy điện chỉ còn chiếm 25%; nhiệt điện dầu và khí chiếm 19,8%; nhiệt điện than chiếm 41,8%.⁽²⁾

Về cơ cấu tiêu thụ, theo báo cáo kiểm toán của EVN năm 2007. Ngành sản xuất kinh doanh là đối tượng chính chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tiêu thụ điện. Điều này là hợp lý khi tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong những năm qua luôn ở mức

cao, tình trạng thiếu điện trong sản xuất rất thường xảy ra vào mùa khô và các giờ cao điểm.

CƠ CẤU TIÊU THỤ ĐIỆN NĂM 2007

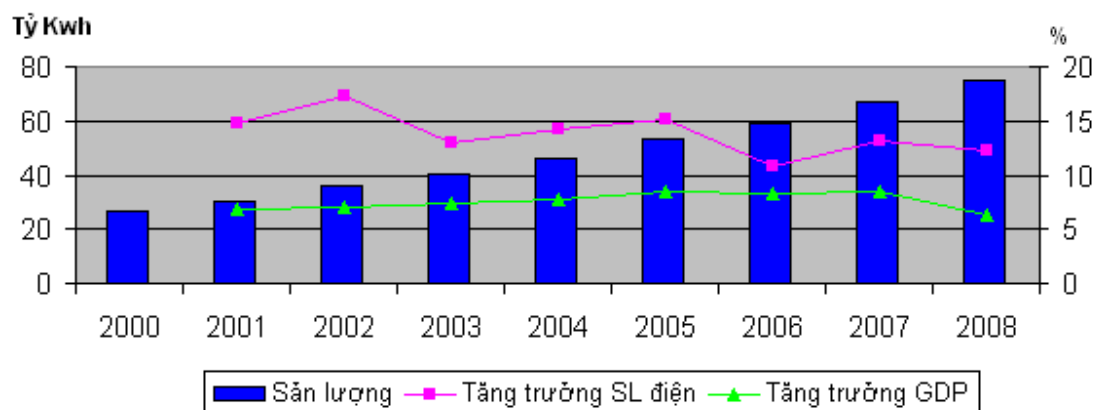


Nguồn tổng hợp từ EVN

3. Đặc điểm của ngành.

- *Ngành điện là một ngành có tính ổn định cao* : Với vai trò là một ngành cung cấp đầu vào thiết yếu cho hoạt động sản xuất và sinh hoạt. Do vậy, ngành ít chịu tác động từ các cú sốc kinh tế. Hoạt động sản xuất mang tính ổn định là một lợi thế rất lớn đối với ngành trong bối cảnh khủng hoảng kinh tế hiện nay, tuy nhiên nó cũng là một nhược điểm làm giảm sức hấp dẫn khi nền kinh tế phục hồi tăng trưởng và vượt qua khủng hoảng.
- *Cung không đủ cầu* : Mặc dù được chính phủ quan tâm, khuyến khích phát triển tuy nhiên tình trạng thiếu điện vẫn tiếp tục xảy ra với mức độ ngày càng nghiêm trọng hơn bất chấp sản lượng điện của nền kinh tế luôn tăng mạnh. Đây là hệ quả tất yếu của sự phát triển kinh tế và đô thị hóa nhanh. Theo đề án đảm bảo an ninh năng lượng từ 2001-2010 thì Việt Nam cần xây dựng mới và mở rộng 37 nhà máy điện với tổng công suất khoảng 12.400MW trong đó có 22 nhà máy thủy điện tổng công suất khoảng 4.000MW, 8 nhà máy nhiệt điện khí và nhiệt điện ngưng hơi khoảng 5.200MW và 7 nhà máy nhiệt điện than 3.200MW. Như vậy nếu theo đúng lộ trình của đề án thì đến năm 2010 tổng công suất các nhà máy điện ở nước ta là hơn 20.500MW, đảm bảo đáp ứng nhu cầu phụ tải ở mức 16.033 MW và dự phòng 28,4% vào mùa khô, 12,7% vào mùa lũ. Nhưng cho đến nay tổng công suất chỉ có 12.200 MW và công suất dự phòng thì hoàn toàn không có. Cũng theo hiệp hội năng lượng Việt Nam hàng năm chúng ta thiếu khoảng 800-1000 MW.

SẢN LƯỢNG ĐIỆN QUA CÁC NĂM



Tổng hợp từ EVN

- *Là ngành có tốc độ tăng trưởng khá cao* : Tốc độ tăng trưởng của ngành khá cao, trung bình thường gấp đôi so với tốc độ tăng trưởng GDP. Theo dự đoán của các chuyên gia, tốc độ tăng trưởng của ngành điện trong những năm sắp tới có thể sẽ cao hơn gấp đôi so với GDP để đảm bảo an ninh năng lượng và duy trì đà tăng trưởng kinh tế.
- *Tính cạnh tranh trong ngành kém*: Điều này xuất phát từ sự độc quyền của EVN từ sản xuất đến phân phối và tiêu thụ điện. Hiện tại EVN vẫn chiếm 88% sản lượng điện của cả nước. Không chỉ vậy, EVN vừa là nhà độc quyền mua vừa độc quyền bán điện trên thị trường. Chính sự độc quyền này dẫn tới khả năng cạnh tranh của ngành điện ở mức thấp, ảnh hưởng rất lớn đến hiệu quả hoạt động của EVN. Tỷ lệ thất thoát điện của nước ta cao hơn so với các nước trong khu vực, trong khi ở Trung Quốc tỷ lệ thất thoát điện năng chỉ ở mức 7,4% thì ở Việt Nam tỷ lệ này lên đến hơn 11%. Không chỉ vậy, trong khi thế giới mất 1kwh điện để tạo ra 2,4 USD GDP thì Việt Nam chỉ tạo ra 1 USD GDP.

SẢN LƯỢNG ĐIỆN CỦA EVN VÀ TỶ TRỌNG CỦA EVN TRONG CƠ CẤU ĐIỆN

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Sản lượng điện	26,68	30,67	35,88	40,54	46,2	52,07	59,05	66,8	75
EVN	24,9	28,54	33,77	39,15	44,66	49,2	55,9	58,5	65,89
% EVN	93%	93%	94%	97%	97%	94%	95%	88%	88%

Tổng hợp từ EVN

**CHỈ TIÊU PHÁT TRIỂN KINH TẾ VÀ TIÊU THỤ ĐIỆN NĂNG Ở 16 NƯỚC TRÊN
THẾ GIỚI NĂM 2000 VÀ DỰ BÁO CHO VIỆT NAM NĂM 2020 THEO EVN ⁽²⁾**

Nước	GDP(Tỷ USD)	GDP/đầu người(1.000 USD)	Điện tiêu thụ(Tỷ kWh)	GDP/điện tiêu thụ(USD/kWh)
Iran	105	1,5	99	1,1
Bồ Đào Nha	105	10,5	36	2,9
Ixrael	110	18,3	34	3,2
Hy Lạp	113	10,6	41	2,8
Phần Lan	121	23,3	75	1,6
Vê-nê-zuê-la	120	4,9	60	2
Thái Lan	122	1,9	85	1,6
Nam Phi	126	2,9	163	0,8
Indônê-xia	153	0,7	73	2,1
Ba Lan	158	4,1	92	1,7
Đan Mạch	162	30,5	32	5,1
Na Uy	162	36	109	1,5
Hồng Kông	163	23,5	36	4,5
Arập xê-út	173	8,5	96	1,8
Áo	189	23,3	50	3,8
Thổ Nhĩ Kỳ	200	3	93	2,1
Trung bình	143		73	2,4
Việt Nam*	27,6	0,363	26,683	1,03
2020 GDP của VN tăng 6%/năm	100	1	200	0,5
2020 GDP của VN tăng 9,7%/năm	200	2	200	1

Do được bao tiêu cung cấp đầu ra và sự nắm quyền tuyệt đối của EVN nên các doanh nghiệp trong ngành kém tính năng động trong hoạt động sản xuất. Mặc dù có nguồn tiền rất dồi dào từ hoạt động sản xuất chính tuy nhiên rất ít trong số này đã và đang tận dụng lợi thế này để đẩy mạnh hoạt động đầu tư của mình.

II. TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG CỦA NGÀNH.

Ngành điện Việt Nam là một ngành ổn định nhưng tốc độ phát triển lại khá cao. Do vậy đây là một trong những ngành rất đáng để xem xét và đầu tư.

Thuận lợi:

- *Tốc độ tăng trưởng của ngành cao và ổn định:* Việt Nam là một nước có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao, bình quân trên 7%/năm, tốc độ tăng trưởng công nghiệp trung bình trong 5 năm qua tăng 15%. Do vậy mặc dù đã tổng sơ đồ quy hoạch điện VI tuy nhiên dự báo tình trạng cung không đủ cầu trong ngành điện sẽ vẫn tiếp tục diễn ra. Hiện tại sản lượng điện bình quân đầu người ở nước ta chỉ khoảng 850kwh/người/năm thấp hơn nhiều so với Thái Lan 1.700 Kwh/năm và đứng ở mức thấp so với các nước trong khu vực. Thậm chí nếu so với con số 10.000-15.000 kwh/người ở các nước phát triển thì chúng ta còn một khoảng cách rất xa mới có thể đạt được.
- *Giá điện trong thời gian tới sẽ tiếp tục được điều chỉnh tăng:* Theo EVN, giá bán lẻ điện bình quân năm 2007 là 860đ/kWh (tương đương 5,3 cent); năm 2008 là 870,44đ/kWh (tương đương 5,2 cent), thậm chí cho đến thời điểm hiện nay, do tỷ giá đồng đô la tăng cao thì giá điện bán lẻ điện chỉ tương đương 4,3 cent. Với giá điện trên, giá bán lẻ điện đang được áp dụng tại Việt Nam ở mức thấp nhất trong khu vực Đông Nam Á và châu Á (giá điện bình quân năm 2008 của một số nước như sau: Brunei: 6,2 cent; Campuchia 17,7 cent; Indonesia 6,8 cent; Lào 5,4 cent; Malaixia 7,7 cent; Myanmar 6,5 cent; Philippine 17,5 cent; Singapore 13,1 cent và Thái Lan là 8,5 cent). Vì vậy nhằm nâng cao tính hiệu quả của ngành và tiến tới thực hiện một thị trường điện cạnh tranh, xóa bỏ dần vai trò độc quyền của EVN, Chính phủ đang nỗ lực thực hiện đề án cải cách thị trường điện theo quyết định 26/2006/QĐ-TTg. Theo đó, giá điện trong giai đoạn 2010-2022 sẽ dần điều chỉnh theo cơ chế thị trường thông qua 3 cấp độ. Cấp độ 1 (2010-2014) sẽ hình thành thị trường phát điện cạnh tranh; Cấp độ 2 (2015-2022) thị trường bán buôn điện cạnh tranh, Cấp độ 3 (từ sau 2022) sẽ tiến đến thị trường bán lẻ điện cạnh tranh.
- *Được sự quan tâm hỗ trợ từ chính phủ:* là một ngành kinh tế đóng vai trò then chốt trong quá trình phát triển kinh tế, do vậy, ngành điện là một ngành được chính phủ rất quan tâm đầu tư phát triển. Tính đến nay đã có 6 tổng sơ đồ được chính phủ lập, dự báo nhu cầu điện. Đồng thời nhiều chính sách ưu đãi của chính phủ cũng được thực hiện đối với chủ đầu tư tham gia dự án điện như giảm lãi suất, giảm phí thuê đất...

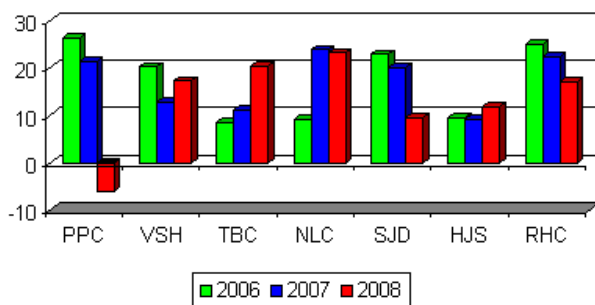
Khó khăn:

- *Vẫn chịu sự điều tiết của nhà nước:* Mặc dù đã có đề án cải cách ngành điện, tuy nhiên hiện tại và trong tương lai gần giá bán điện sẽ vẫn chịu sự điều tiết của nhà nước. Điều này sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến tốc độ tăng lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành.
- *Là một ngành đòi hỏi vốn đầu tư lớn và thời gian hoàn vốn khá lâu:* Đây là một trong những đặc thù của ngành, chi phí đầu tư vào một nhà máy điện. Theo phương án phụ tải cao của TSD 6 (thực hiện trong giai đoạn 2007-2015) thì cần đầu tư 98 nhà máy điện có tổng công suất là 59.444 MW. Riêng Tập đoàn Điện lực là 48 nhà máy với tổng công suất 33.245 MW. Tổng vốn đầu tư vào khoảng 690.000 tỷ đồng, riêng cho nguồn điện là 466.734 tỷ đồng. Cũng theo Ông Dương Quang Thành, Phó Tổng Giám Đốc tập đoàn Điện Lực Việt Nam (EVN) nhu cầu đầu tư cho ngành điện được dự báo lên đến 3 tỷ USD/năm.

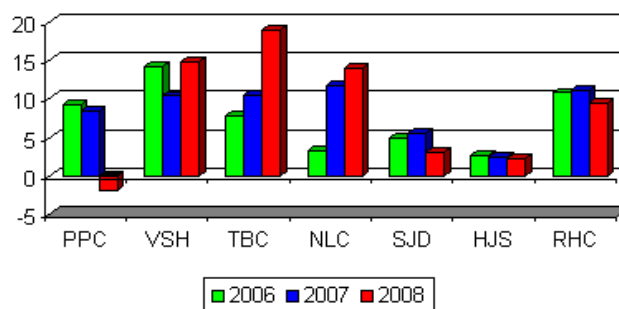
III. HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA NGÀNH.

Bất chấp các khó khăn xuất phát từ nội tại nền kinh tế và cuộc khủng hoảng kinh tế năm 2008. Các công ty điện vẫn có kết quả kinh doanh khá tốt tăng khoảng 45% so với năm 2007 (ngoại trừ PPC do trích lập một số tiền rất lớn do sự biến động của tỷ giá đồng yên). Mặc dù trong giai đoạn 2007-2008 tỷ suất sinh lợi của các doanh nghiệp trong ngành thấp hơn so với bình quân trên thị trường. (*năm 2008 ROE của thị trường là khoảng 17%, của ngành điện là 16,5% (trừ PPC)*). Tuy nhiên, nhìn vào đồ thị ta thấy, hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp khá ổn định (*ngoại trừ TBC có tốc độ tăng trưởng rất cao trong những năm gần đây*).

ROE CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH ĐIỆN



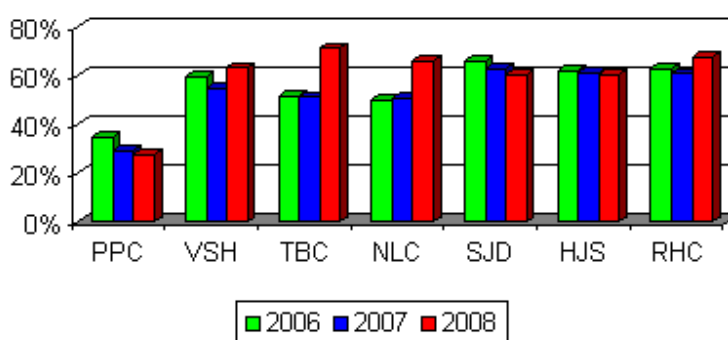
ROA CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH ĐIỆN



Nguồn: DVSC tổng hợp

Trong 7 công ty thuộc nhóm ngành điện niêm yết trên TTCK Việt Nam thì có đến 6 công ty thủy điện. Đây là nhóm công ty có tỷ lệ lợi nhuận biên rất cao, và ít rủi ro khi đầu tư. Đây cũng nhóm công ty có tỷ suất lợi nhuận gộp cao nhất trên thị trường.

LỢI NHUẬN GỘP CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH ĐIỆN



Tổng hợp DVSC

Ngoài ra các hệ số tài chính của các công ty trong ngành cũng rất an toàn. Phần lớn các công ty hoạt động trong ngành có tỷ lệ nợ rất thấp, đặc biệt là TBC. Tuy nhiên đây cũng chính là một điểm yếu của các công ty ngành điện khi mất đi những lợi thế do “đòn cân nợ” mang lại.

V. PHÂN TÍCH RỦI RO.

Do đặc điểm cung ít hơn cầu và là một ngành cung cấp đầu vào quan trọng trong quá trình sản xuất và sinh hoạt. Ngành điện là một ngành ít chịu rủi ro nhất trên TTCK Việt Nam.

1. *Rủi ro biến động đầu vào.*

Đối với các công ty thủy điện, thì diễn biến thời tiết ảnh hưởng rất lớn đến hoạt động. Đây là một rủi ro đặc trưng đối với các công ty thủy điện. Lượng mưa là một trong những nhân tố chính ảnh hưởng đến kết quả sản xuất kinh doanh của nhóm công ty này. Trước sự biến đổi khí hậu, công việc dự báo thời tiết trở nên khó khăn hơn, chính vì vậy điều này ảnh hưởng khá lớn đến việc dự báo và kế hoạch lợi nhuận của các công ty thủy điện. Tuy nhiên với vị trí địa lý nằm ở khu vực nhiệt đới gió mùa ẩm, lượng mưa hàng năm lớn. Rủi ro này được giảm đáng kể.

Đối với các công ty nhiệt điện than và khí thì giá cả đầu vào như than, khí là một trong những nhân tố ảnh hưởng mạnh nhất đến kết quả kinh doanh. Mặc dù giá điện tăng bình quân 8,9% trong năm nay tuy nhiên giá bán than cho các nhà máy nhiệt điện cũng tăng hơn 28% do vậy chúng tôi dự đoán kết quả kinh doanh của các công ty nhiệt điện sẽ không tốt bằng các công ty thủy điện.

2. *Rủi ro chu kỳ kinh tế.*

Cũng như bao ngành khác, ngành điện cũng chịu rủi ro từ sự điều chỉnh của chu kỳ kinh tế, tuy nhiên mức độ ảnh hưởng của các công ty trong ngành ít hơn so với những công ty khác. Bằng chứng là mặc dù kết quả kinh doanh trong năm 2008 của các công ty vẫn tăng trưởng hơn 48% so với năm 2007 (trừ PPC) nhưng giá cổ phiếu của các công ty trên cũng không thể tránh được sự sụt giảm khi mà thị trường chứng khoán Việt Nam đã mất hơn 60% kể từ đỉnh. Tuy nhiên, nếu so với toàn thị trường thì mức sụt giảm của phần lớn các công ty trong ngành vẫn thấp hơn.

VI. NHẬN ĐỊNH CHUNG VỀ NGÀNH

Ngành điện là một trong những ngành có tính ổn định và tốc độ tăng trưởng khá cao ở Việt Nam. Việc giá điện trong năm nay được điều chỉnh tăng trên 8,5% hứa hẹn mang lại kết quả kinh doanh khả quan cho các công ty trong ngành. Không chỉ vậy, ngành điện là một ngành rất tiềm năng, với tốc độ tăng trưởng kinh tế cao và mật độ dân số đông, dự báo nhu cầu điện năng vẫn cao hơn so với mức cung cấp của ngành cho đến năm 2025, đồng thời việc đề án thực hiện cải cách ngành điện hướng tới một thị trường bán lẻ cạnh tranh được chính phủ thông qua và đang từng bước tiến hành là sự đảm bảo chắc chắn cho tiềm năng tăng trưởng cao của ngành.

Chúng tôi cho rằng, cổ phiếu ngành điện là một đối tượng đáng để đầu tư lâu dài, nhất là trong bối cảnh khủng hoảng tài chính và tăng trưởng kinh tế suy giảm, cổ phiếu ngành điện là một đối tượng hấp dẫn để đầu tư nhằm mục đích đa dạng hóa danh mục, hạn chế rủi ro và tìm kiếm lợi nhuận.

CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI (PPC)

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ DOANH NGHIỆP

Trụ sở chính : Thôn Phao Sơn, thị trấn Phả Lại, Chí Linh, Hải Dương
 Website : www.ppc.evn.vn
 Điện thoại : +84 320 88.11.26
 Ngành nghề : Hoạt động sản xuất và kinh doanh điện năng.
 Vốn điều lệ : 3.262.350.000.000 đồng
 Giá thấp nhất trong 52 tuần: 15.300 đồng.
 Giá cao nhất trong 52 tuần : 41.880 đồng.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

	2005	2006	2007	2008
Kết quả kinh doanh (triệu VND)				
Doanh thu thuần	1.458.889	3.607.073	3.807.068	3.881.916
Giá vốn hàng bán	1.301.256	2.347.512	2.692.735	2.798.493
Chi phí quản lý doanh nghiệp	44.041	118.557	58.406	61.719
Lợi nhuận gộp	157.633	1.259.561	1.114.333	1.083.423
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	11.402	963.554	772.307	-480.869
Lợi nhuận trước thuế	12.511	965.431	777.822	-468.053
Lợi nhuận sau thuế	9.008	979.340	824.353	-212.784
Cân đối kế toán (Triệu VND)				
Tài sản ngắn hạn	2.601.041	3.534.488	2.307.030	4.738.664
TSCĐ và đầu tư dài hạn	8.216.639	7.070.314	7.375.255	6.058.646
Tổng tài sản	10.817.681	10.604.802	9.682.285	10.797.310
Nợ ngắn hạn	7.000.235	611.627	701.804	1.006.054
Nợ dài hạn		6.282.570	5.155.493	6.354.971
Vốn chủ sở hữu	3.817.446	3.710.605	3.824.988	3.436.285
Tỷ số tài chính				
Doanh thu thuần		147,2%	5,5%	2,0%
Lợi nhuận gộp		699,0%	-11,5%	-2,8%
LN từ HĐKD		8350,7%	-19,8%	-162,3%
LN trước thuế		7616,7%	-19,4%	-160,2%
Lợi nhuận ròng biên		10771,9%	-15,8%	-125,8%
ROA	0,1%	10,1%	8,5%	-2,2%
ROE	0,2%	26,4%	21,6%	-6,2%
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	183,37%	185,80%	153,13%	214,21%

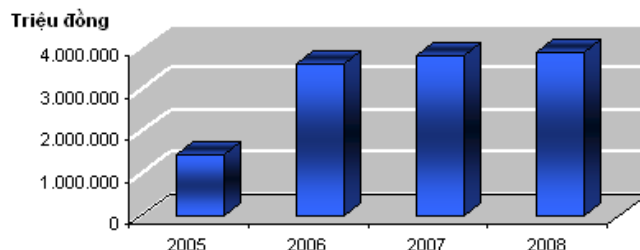
ĐỒ THỊ GIÁ



VỊ THẾ CỦA CÔNG TY TRONG NGÀNH

Nhà máy nhiệt điện phả lại được thành lập theo quyết định số 22 ĐL/TCCB của Bộ Điện Lực vào ngày 26/04/1982. Vào ngày 15/05/2006 CTCP Nhiệt điện Phả Lại chính thức được cấp phép đăng ký giao dịch trên TTCK.

DOANH THU THUẦN CỦA CÔNG TY



CTCP Nhiệt điện Phả Lại là một trong những nhà máy phát điện lớn nhất cả nước. Với sản lượng điện hàng năm lên mức 6 tỷ Kwh năm, PPC hiện đang chiếm 40% sản lượng điện ở Miền Bắc, và chiếm khoảng 8% sản lượng điện cả nước. Vì vậy dòng tiền thu từ hoạt động của công ty rất lớn, số dư tiền hàng năm lên đến khoảng 800 tỷ đồng. Đây là nguồn đảm bảo duy trì khả năng tài chính của công ty luôn ở trạng thái an toàn tuyệt đối.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Mặc dù là một doanh nghiệp quy mô lớn và vị thế quan trọng, tình hình tài chính an toàn. Tuy nhiên khác với các công ty trong ngành, PPC chịu rủi ro rất lớn về tỷ giá hối đoái và giá nguyên liệu đầu vào.

Trong năm 2008, PPC đã trích lập hơn 1.000 tỷ đồng cho khoản vay 36 tỷ Yên của mình khiến lợi nhuận sau thuế của công ty âm hơn 200 tỷ, đồng thời không thể chi trả cổ tức năm 2008. Mặc dù gần đây tỷ giá giữa VND và Yên đang có xu hướng giảm xuống, tuy nhiên trước áp lực giảm giá tiền đồng và đồng Yên đang ngày mạnh lên so với đồng USD. Chúng tôi cho rằng, PPC vẫn đang phải đương đầu với rủi ro này.

Mặc dù giá điện tăng bình quân hơn 8,5% tuy nhiên giá bán than cho các nhà máy điện cũng điều chỉnh tăng hơn 27% kể từ tháng 3/2009. Do đó chúng tôi dự đoán khả năng lợi nhuận năm 2009 của PPC sẽ không có đột biến.

Chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý để xem xét mua vào PPC theo chúng tôi là ở ngưỡng < 26.000 đồng/CP.

CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN – SÔNG HÌNH (VSH)

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ DOANH NGHIỆP

Trụ sở chính : 21 Nguyễn Huệ, thành phố Quy Nhơn,
Tỉnh Bình Định.

Website : www.vshpc.evn.com.vn

Điện thoại : +84 56 89.27.92

Ngành nghề : Sản xuất, kinh doanh điện năng

Vốn điều lệ : 1.374.942.580.000 đồng.

Giá thấp nhất trong 52 tuần: 20.760 đồng.

Giá cao nhất trong 52 tuần : 38.990 đồng.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

	2005	2006	2007	2008
Kết quả kinh doanh (triệu VND)				
Doanh thu thuần	195.810	409.274	370.162	483.680
Giá vốn hàng bán	87.142	166.348	168.040	177.685
Chi phí quản lý doanh nghiệp	16.998	4.985	7.606	10.168
Lợi nhuận gộp	108.668	242.926	202.122	305.995
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	88.124	270.237	256.272	370.156
Lợi nhuận trước thuế	88.124	270.246	256.281	370.206
Lợi nhuận sau thuế	88.124	270.246	256.841	370.945
Cân đối kế toán (Triệu VND)				
Tài sản ngắn hạn	80.089	161.941	833.438	993.925
TSCĐ và đầu tư dài hạn	1.879.043	1.722.100	1.626.011	1.489.325
Tổng tài sản	1.959.132	1.884.042	2.459.449	2.483.250
Nợ ngắn hạn	179.987	125.871	123.156	115.838
Nợ dài hạn	511.386	420.566	314.007	224.994
Vốn chủ sở hữu	1.267.759	1.337.605	2.022.286	2.142.418
Tỷ số tài chính				
Doanh thu thuần		109,0%	-9,6%	30,7%
Lợi nhuận gộp		123,5%	-16,8%	51,4%
LN từ HĐKD		206,7%	-5,2%	44,4%
LN trước thuế		206,7%	-5,2%	44,5%
Lợi nhuận ròng biên		206,7%	-5,0%	44,4%
ROA	3,6%	11,0%	10,4%	15,1%
ROE	7,0%	20,2%	12,7%	17,3%
Tổng nợ / Vốn chủ sở hữu	54,54%	40,85%	21,62%	15,91%

ĐỒ THỊ GIÁ

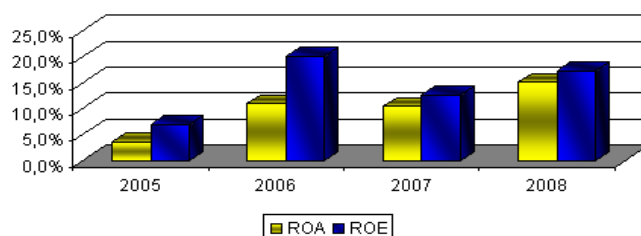


VỊ THẾ CỦA CÔNG TY TRONG NGÀNH

CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh tiền thân là nhà máy Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh được xây dựng vào ngày 15/09/1991 và chính thức đi vào hoạt động từ năm 1994.

Là một trong 7 nhà máy thủy điện có công suất lớn nhất nước. CTCP thủy điện Vĩnh Sơn- Sông Hinh có lợi thế rất lớn đối với các doanh nghiệp cùng ngành. Bảng cân đối kế toán của công ty luôn ở trạng thái lành mạnh, các chỉ tiêu sinh lợi được cải thiện rõ rệt qua từng năm.

KHẢ NĂNG SINH LỢI CỦA CÔNG TY



Sản lượng điện lớn, mang lại cho công ty nguồn tiền dồi dào để tái đầu tư. Hàng năm công ty luôn có thặng dư khoảng 400 tỷ đồng từ hoạt động kinh doanh mang lại. Công ty hiện đang có rất nhiều dự án đáng quan tâm như :

- Dự án nâng cấp Hồ A : khi hoàn thành sẽ tạo ra khoảng 35 triệu Kwh điện.
- Dự án thủy điện thượng Kontum với công suất khoảng 250 MW.
- Dự án thủy điện vĩnh sơn 2 : công suất 100 MW.
- Dự án thủy điện Đồng Cam : 120 MW.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi đánh giá VSH là một cổ phiếu tốt để đa dạng hóa danh mục. Trong lúc thị trường chứng khoán sụt giảm mạnh thì giá cổ phiếu VSH tuy có giảm nhưng mức giảm này không đáng kể. Rõ thấy nhất là khi chỉ số Vn-index sụt giảm mạnh từ 320-235 điểm thì VSH chỉ sụt giảm khoảng 10-15%. Mặc dù vậy sức bật của VSH không cao do vậy các nhà đầu tư nên nắm tỷ trọng khoảng 20% trong danh mục.

Trong ngắn hạn khi dự án Hồ A đi vào hoạt động nó sẽ tạo ra nguồn lợi nhuận đáng kể cho VSH, nhất là trong bối cảnh giá điện tăng hơn 8,5%.

Với các dự án lớn trong dài hạn, VSH đáng để quan tâm đầu tư khi nhu cầu điện ngày một tăng và các dự án điện đang được chính phủ đẩy nhanh thi công. Giá mua vào theo chúng tôi là < 30.000 đồng/cp

CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY ĐIỆN THÁC BÀ (TBC)

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ DOANH NGHIỆP

Trụ sở chính : Thị trấn Thác Bà, Huyện Yên Bình,
Tỉnh Yên Bái.

Website : www.thacba.evn.com.vn

Điện thoại : +84 29 88.41.16

Ngành nghề : Sản xuất và kinh doanh điện.

Vốn điều lệ : 63.500.000.000 đồng.

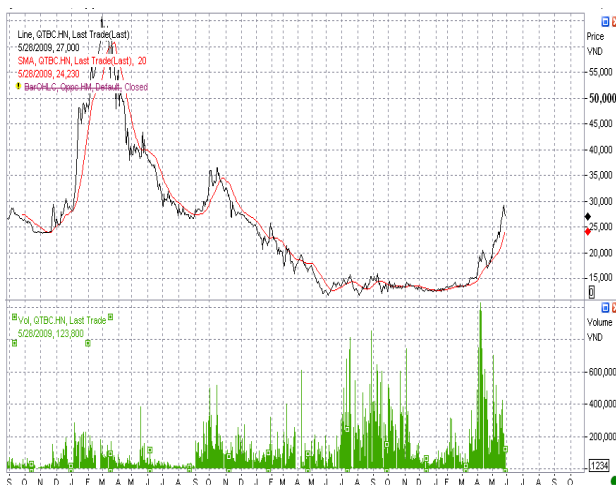
Giá thấp nhất trong 52 tuần: 11.200 đồng

Giá cao nhất trong 52 tuần : 29.200 đồng.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

	2005	2006	2007	2008
Kết quả kinh doanh (triệu VND)				
Doanh thu thuần	17.505	118.587	170.100	244.628
Giá vốn hàng bán	20.374	57.537	83.200	70.474
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1.677	5.868	9.315	14.078
Lợi nhuận gộp	-2.869	61.050	86.899	174.154
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	-4.457	55.114	78.834	177.806
Lợi nhuận trước thuế	-3.680	55.347	79.722	178.188
Lợi nhuận sau thuế	-6.386	55.347	79.722	162.323
Cân đối kế toán (Triệu VND)				
Tài sản ngắn hạn	114.625	100.802	152.730	291.469
TSCE và đầu tư dài hạn	605.494	610.976	604.584	559.823
Tổng tài sản	720.119	711.779	757.314	851.292
Nợ ngắn hạn	73.387	25.191	51.025	58.521
Nợ dài hạn	7.083	29.760	122	169
Vốn chủ sở hữu	639.649	656.828	706.166	792.602
Tỷ số tài chính				
Doanh thu thuần		577,4%	43,4%	43,8%
Lợi nhuận gộp		2027,9%	42,3%	100,4%
LN từ HĐKD		1136,6%	43,0%	125,5%
LN trước thuế		1404,0%	44,0%	123,5%
Lợi nhuận ròng biên		766,7%	44,0%	103,6%
ROA	-0,8%	7,3%	10,5%	21,4%
ROE	-1,0%	8,4%	11,3%	20,5%
Tổng nợ / Vốn chủ sở hữu	12,58%	8,37%	7,24%	7,40%

ĐỒ THỊ GIÁ

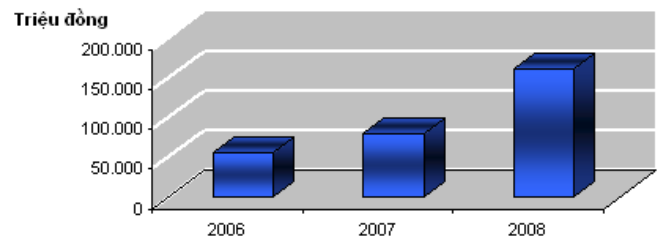


VỊ THẾ CỦA CÔNG TY TRONG NGÀNH

Là nhà máy thủy điện đầu tiên của Việt Nam được xây dựng từ năm 1961 và đến năm 1971 nhà máy chính thức hòa lưới điện quốc gia.

Với lợi thế được xây dựng rất lâu và công suất lớn chiếm khoảng 1% sản lượng điện quốc gia. TBC là công ty có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận mạnh nhất trong ngành. Trong năm 2008 bất chấp các khó khăn về kinh tế tuy nhiên lợi nhuận của công ty tăng gần gấp đôi so với năm 2007. Chính điều này đã góp phần đẩy giá cổ phiếu của công ty lên mức khá cao từ mức 11.200-12.000 đồng/ CP

LỢI NHUẬN SAU THUẾ CỦA CÔNG TY



KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

TBC là một công ty thủy điện lớn và lâu đời, do vậy phần lớn tài sản của công ty đã được khấu hao gần hết. Điều này tạo ra lợi thế rất lớn trong HĐSX KD.

Bất chấp nguồn tiền mặt dồi dào, tuy nhiên khác với VSH. TBC là một công ty khá thụ động trong ngành. Ngoài những dự án nâng cấp, đổi mới thiết bị vận hành, TBC không đầu tư vào lĩnh vực nào khác. Đây cũng lợi thế khi không gặp nhiều rủi ro nhưng cũng là một hạn chế lớn đối với tiềm năng tăng trưởng của TBC sau này.

Chúng tôi cho rằng mức giá có thể đầu tư cho TBC là < 27.000 đồng/cp, thời gian nắm giữ từ 1-2 năm

CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY ĐIỆN NÀ LỢI

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ DOANH NGHIỆP

Trụ sở chính : Xã Thanh Minh, TP Điện Biên Phủ, Tỉnh Điện Biên
 Website : www.naloi.com.vn
 Điện thoại : +84 23 81.03.38
 Ngành nghề : Sản xuất và kinh doanh điện năng
 Vốn điều lệ : 50.000.000.000 đồng
 Giá thấp nhất trong 52 tuần: 11.400 đồng.
 Giá cao nhất trong 52 tuần : 24.500 đồng.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

	2005	2006	2007	2008
Kết quả kinh doanh (Triệu VND)				
Doanh thu thuần	32.719	25.779	27.755	45.218
Giá vốn hàng bán	11.628	12.919	13.605	15.446
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3.383	1.890	2.090	3.337
Lợi nhuận gộp	21.091	12.860	14.149	29.772
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	9.644	4.034	17.546	21.494
Lợi nhuận trước thuế	10.525	5.771	21.250	21.381
Lợi nhuận sau thuế	10.525	5.771	19.160	20.435
Cân đối kế toán (Triệu VND)				
Tài sản ngắn hạn	3.695	4.394	8.968	15.320
TSCĐ và đầu tư dài hạn	159.448	168.829	152.120	129.965
Tổng tài sản	163.143	173.223	161.087	145.286
Nợ ngắn hạn	15.673	14.819	18.236	1.013
Nợ dài hạn	83.785	96.133	65.922	56.365
Vốn chủ sở hữu	63.685	62.271	76.930	87.908
Lợi ích của cổ đông thiểu số				
Tỷ số tài chính				
Doanh thu thuần		-21,2%	7,7%	62,9%
Lợi nhuận gộp		-39,0%	10,0%	110,4%
LN từ HĐKD		-58,2%	335,0%	22,5%
LN trước thuế		-45,2%	268,2%	0,6%
Lợi nhuận ròng biên		-45,2%	232,0%	6,7%
ROA	6,5%	3,6%	11,9%	12,7%
ROE	16,5%	9,3%	24,9%	23,2%
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	156,17%	178,18%	109,39%	65,27%

ĐỒ THỊ GIÁ

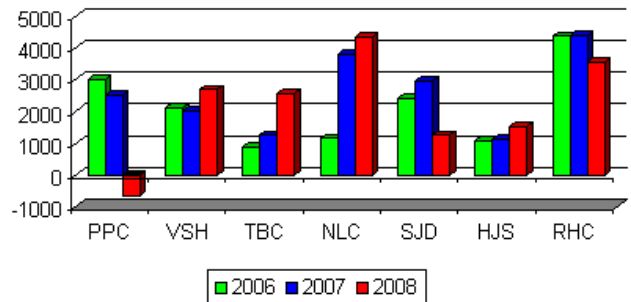


VỊ THẾ CỦA CÔNG TY TRONG NGÀNH

Nhà máy thủy điện Nà Lợi được khởi công xây dựng vào ngày 5/12/2009 do Tổng Công ty Sông Đà làm chủ đầu tư.

Mặc dù có công suất nhỏ tuy nhiên, NLC là công ty có giá bán điện cho EVN ở mức cao hơn giá bán của VSH và TBC. Điều này khiến cho chỉ số EPS của NLC đứng ở mức cao nhất trong số các công ty thuộc ngành điện.

EPS CỦA CÁC DOANH NGHIỆP ĐIỆN



Đồng thời các chỉ tiêu đánh giá về hiệu quả sử dụng vốn và tài sản của NLC cũng tốt hơn nhiều so với các công ty cùng ngành nghề. Điều đó cho thấy, ban lãnh đạo của NLC rất tốt.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Mặc dù chỉ là một nhà máy thủy điện có công suất nhỏ, nhưng xem xét báo cáo tài chính. Chúng tôi đánh giá cao khả năng quản trị doanh nghiệp của NLC. Thêm vào đó mặc dù NLC không có dự án đầu tư nào nhưng ban quản trị của NLC đã sử dụng nguồn tiền từ hoạt động khá tốt. Trong năm 2007, nguồn lợi nhuận từ hoạt động tài chính của công ty đạt hơn 5 tỷ đồng. Điều này mang lại lợi nhuận không nhỏ cho các cổ đông. Trong năm 2008 trước những biến động mạnh từ TTCK và nền kinh tế thế giới, công ty vẫn duy trì khá tốt trạng thái đầu tư tài chính của mình.

Xem xét diễn biến giá của NLC, chúng tôi nhận thấy cổ phiếu này có mức độ giữ giá rất tốt. Trong khi chỉ số Hasc-index sụt giảm hơn 63% thì NLC chỉ mất có 40% từ đỉnh. Tuy nhiên NLC lại có tốc độ hồi phục nhanh hơn thị trường. Do vậy chúng tôi cho rằng NLC là một cổ phiếu tốt để đa dạng hóa danh mục cũng như tìm kiếm lợi nhuận. Thêm vào đó mức độ cổ tức hàng năm của NLC cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này được thực hiện với mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị, khuyến cáo, hướng dẫn mua bán hay nắm giữ bất kỳ một chứng khoán cụ thể nào. Tất cả những thông tin trong bản báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau mà chúng tôi cho là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của tất cả các thông tin này. Bản báo cáo này là kết quả nghiên cứu và là ý kiến của nhóm nghiên cứu tại thời điểm phát hành và không nhất thiết đại diện cho quan điểm của DVSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này chỉ nên xem như một nguồn để tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi tuyệt đối không chịu bất kỳ trách nhiệm nào liên quan đến việc sử dụng một phần hay toàn bộ báo cáo này để kinh doanh.

Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của công ty cổ phần chứng khoán Đại Việt (DVSC). Mọi sự sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của DVSC là trái luật. Bản quyền thuộc DVSC, tháng 7/2009.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ĐẠI VIỆT PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ NGHIÊN CỨU

Lầu 2 & 4, Tòa nhà Savimex
194 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, HCM
ĐT: (84-8) 3 9 144 288
Fax: (84-8) 3 9 144 268
Web: www.dvsc.com.vn

Ngô Hữu Hùng
Chiến lược thị trường
Hung.nh@dvsc.com.vn

Ngô Thị Kim Thanh
Phân tích đầu tư
thanh.ntk@dvsc.com.vn

Phạm Đức Chính
Kinh tế vĩ mô
Chinh.pd@dvsc.com.vn

Nguyễn Minh Hưng
Phân tích đầu tư
hung.nm@dvsc.com.vn