

CTCP NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI

Mã chứng khoán
PPC
Khuyến nghị: Mua
Sàn
HOSE
Giá mục tiêu: 32.600 VND
Ngành nghề
Điện

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2007	2008	2009F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3.807	3.882	3.871
Lợi nhuận gộp/DT (%)	29,3%	27,9%	20,0%
Thu nhập ròng (tỷ VND)	824	-213	833*
EPS (VND)	2.576	-666	2.606
BVPS (VND)	11.715	10.520	13.340
ROE (%)	21,9%	-5,9%	21,4%
P/E	22,5	-	10,7
P/B	4,9	1,8	2,1

Nguồn: HBBS

*Kết quả dự báo 2009 chưa tính đến khả năng trích lập dự phòng

SỐ LIỆU THÔNG KÊ GIAO DỊCH

Các khoản mục	
Dao động giá 52 tuần (VND)	15.200-43.300
Khối lượng trung bình 30 ngày (CP)	864.450
Khối lượng trung bình 90 ngày (CP)	833.132
SL cổ phiếu đang lưu hành (Tr.CP)	320
Giá trị vốn hóa (Tỷ.VND)	8.952

Nguồn: Reuters, HBBS, 04/08/2009

THÔNG TIN CƠ BẢN

- ✓ **EPS:**
 - + 2008 : -666 VND
 - + 2009F : 2.606 VND
- ✓ **Sản phẩm và dịch vụ:**
 - + Sản xuất điện
- ✓ **Cơ cấu cổ đông:**
 - + Tập đoàn Điện Lực Việt Nam nắm 67,99%
 - + Cổ đông trong nước khác: 32,01%
- ✓ **Thị trường chính:** Việt Nam
- ✓ **Các đối thủ cạnh tranh chính:**

Do đặc trưng ngành điện Việt Nam độc quyền phân phối điện, hơn nữa cung điện không đáp ứng đủ nhu cầu nên cạnh tranh trong ngành điện không cao.
- ✓ **Kế hoạch 2009:**
 - + Doanh thu: 3,619 tỷ VND
 - + Lợi nhuận: 297 tỷ VND

(Ngày 04/08/2009)

Chúng tôi nâng mức dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế (chưa tính đến khả năng hoàn nhập dự phòng) năm 2009 của PPC lên 3.871 tỷ VND và 833 tỷ VND do công ty thay đổi kế hoạch sửa chữa nhà máy số 2.

Hiện nay PE forward 2009 của PPC ở mức 10,7x, chỉ bằng mức PE trung bình các doanh nghiệp ngành điện Việt Nam và thấp hơn nhiều so với PE trung bình của khu vực các nước đang phát triển là 18x. Với lợi thế về quy mô, nguồn tiền mặt dồi dào, triển vọng đầu tư vào các dự án nhiệt điện mới cũng như xu thế diễn biến có lợi của tỉ giá JPYVND, chúng tôi cho rằng mức PE hiện nay của PPC là khá rẻ và có thể cân nhắc mua vào cổ phiếu PPC.

Hoạt động sản xuất kinh doanh Q2'09

*Kết quả kinh doanh khả
quan trong 2Q'09.*

Trong Q2'09, doanh thu và lợi nhuận gộp của PPC đạt lần lượt 1.161,8 tỷ VND và 341 tỷ VND tăng tương ứng 6,2% và 11,3% so với 1Q'09 do máy móc công ty hoạt động ổn định và giá bán điện cho EVN đã được điều chỉnh tăng theo giá than từ tháng 3/2009. Trong 1H09, giá bán điện bình quân cho EVN là 643 VND/1 Kwh, tăng 3% so với mức giá bình quân trong năm 2008. Giá than bình quân hiện nay của Phả Lại khoảng 455 ngàn VND/tấn.

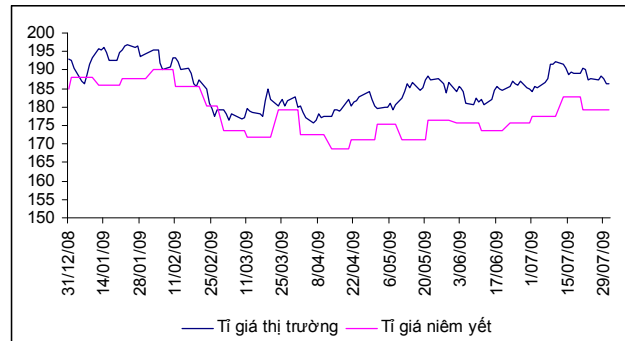
*Doanh thu tài chính tăng
mạnh góp phần lớn vào tăng
trưởng lợi nhuận ròng.*

Điều đáng chú ý là doanh thu tài chính trong Q2'09 tăng đột biến đạt 141,5 tỷ do công ty có hợp đồng gửi tiết kiệm với lãi suất cao trong năm 2008 và đã đáo hạn trong Q2'09. Tổng doanh thu tài chính trong 1H09 đạt 176,9 tỷ VND tăng 97,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong 6 tháng đầu năm, chi phí lãi vay là 83,5 tỷ VND. Công ty đã trả nợ gốc đợt 1 năm 2009 là 928,3 triệu JPY. Đợt 2 sẽ được thanh toán vào ngày 20/09 tới.

*Đồng Yên tiếp tục diễn biến
có lợi cho doanh nghiệp*

PPC lấy tỉ giá chéo của ngân hàng nhà nước làm căn cứ để đánh giá các khoản vay nợ của mình. Ngày 30/06/2009 tỉ giá JPYVND là 175,5 giảm 5,11% so với 184,96 của ngày 31/12/2008 là thời điểm mà PPC phải trích lập dự phòng. Trong tháng 7/2009 đồng Yên có xu hướng tăng lên tuy nhiên vẫn duy trì ở mức 177,96 và như vậy vẫn thấp hơn mức tỉ giá trích lập cuối năm 2008. Nếu đến cuối năm 2009 tỉ giá đồng yên vẫn duy trì ở mức này thì PPC sẽ được hoàn nhập dự phòng khoảng 240 tỷ VND.

Diễn biến tỉ giá đồng yên (T12/2008-7/2009)



Nguồn: Bloomberg, Ngân Hàng Nhà Nước

*Đẩy mạnh đầu tư các dự án
nhiệt điện mới*

Ngày 13/05/2009 PPC đã chính thức ký hợp đồng góp vốn vào CTCP Nhiệt Điện Quảng Ninh. Theo đó, Phả Lại sẽ góp vốn 67,5 triệu cổ phần tương đương với 15% vốn điều lệ chia làm 2 đợt. Đợt 1 góp 477,9 tỷ VND; đợt 2 mua 27 triệu cổ phần với giá mua phát hành đợt 2 áp dụng như các cổ đông hiện hữu của công ty CP Nhiệt Điện Quảng Ninh. Trong tháng 6/2009 công ty cũng đã tiến hành ký hợp đồng góp vốn vào công ty cổ phần nhiệt điện Hải Phòng với tổng số vốn góp là 775 tỷ VND tương đương với 15,5% vốn điều lệ của Nhiệt Điện Hải Phòng. Theo PPC, ngày 04/08/2009 công ty đã tiến hành giải ngân gần 1.000 tỷ VND cho hai dự án trên từ nguồn khấu hao và miễn thuế.

Triển vọng 6 tháng cuối năm 2009

*Doanh thu và lợi nhuận sụt
giảm đáng kể do sửa chữa
lớn các tổ máy*

Dự kiến trong 2H09, sản lượng điện của PPC sẽ giảm sút đáng kể so với 1H09 do công ty sẽ tiến hành sửa chữa lớn các tổ máy số IV và số V. Bên cạnh đó chi phí sản xuất điện sẽ tăng lên do chi phí sửa chữa lớn phát sinh trong 2H09. Do đó chúng tôi cho rằng trong 2H09, doanh thu và lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh điện của PPC sẽ sụt giảm đáng kể so với 1H09.

Thu nhập từ tiền gửi tiết kiệm sẽ giảm so với 1H09

Lãi từ tiền gửi tiết kiệm vẫn tiếp tục đóng góp đáng kể vào doanh thu tài chính. Tại ngày 30/06/2009, số dư các khoản tiền gửi trên 3 tháng của PPC là 2.975 tỷ VND. Tuy nhiên doanh thu tài chính dự kiến sẽ thấp hơn 1H09 do mặt bằng lãi suất tiền gửi đã thấp hơn nhiều so với năm 2008 và lượng tiền mặt trong 2H09 sẽ giảm đi do công ty tiến hành giải ngân các dự án, trả nợ vay và thanh toán chi phí sửa chữa lớn.

Tăng dự báo doanh thu và lợi nhuận

Phả Lại quyết định lùi kế hoạch sửa chữa tổ máy số 2 đến tháng 12/2009 thay vì tháng 8 như công bố trước đây. Do đó sản lượng điện sản xuất cả năm ước tính đạt 6,6 tỷ kwh cao hơn mức kế hoạch năm (5,97 tỷ kwh). Chúng tôi dự đoán doanh thu của Phả Lại là 3.871 nghìn tỷ VND và lợi nhuận là 833 tỷ VND. Lợi nhuận trên chưa bao gồm khả năng PPC được hoàn nhập dự phòng rủi ro tỉ giá.

Mức PE khá rẻ

So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Các Cty cùng ngành	Market cap (Tr.VND)	LNR 4 quý gần nhất (Tr.VND)	PE	P/B
HJS	105.000	11.833	8,9	1,3
KHP	292.473	48.491	6,4	1,3
NLC	127.500	24.485	5,6	1,6
PPC	8.952.568	833.188*	10,7	2,1
RHC	71.360	11.547	6,7	1,3
SEB	176.250	16.052	11,0	1,1
SJD	490.354	47.963	10,7	1,3
TBC	1.771.650	198.038	9,1	2,3
TMP	1.274.000	85.192	15,0	1,6
VSH	4.716.053	391.817	12,7	2,2
TB ngành điện Việt Nam			10,7x	
TB ngành điện các nước đang phát triển			18,0x	

Nguồn: HBBS, bloomberg

() Lợi nhuận của PPC là lợi nhuận ước tính năm 2009*

Hiện nay PE của PPC ở mức 10,7x, chỉ bằng mức PE trung bình các doanh nghiệp ngành điện Việt Nam và thấp hơn nhiều so với PE trung bình của khu vực là 18x. Với lợi thế về quy mô, nguồn tiền mặt dồi dào, triển vọng đầu tư vào các dự án nhiệt điện mới cũng như xu thế diễn biến có lợi của tỉ giá đồng JPYVND, chúng tôi cho rằng mức PE hiện nay của PPC là khá rẻ để cân nhắc mua vào cổ phiếu PPC.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh (tr. VND)	Q1/08	Q2/08	Q3/08	Q4/08	Q1/09	Q2/09
Tổng doanh thu	1.073.731	1.059.078	870.867	878.239	1.094.284	1.161.891
Các khoản giảm trừ		0	0			
Doanh thu thuần	1.073.731	1.059.078	870.867	878.239	1.094.284	1.161.891
Giá vốn hàng bán	728.914	729.913	669.359	670.308	787.962	820.853
Lợi nhuận gộp	344.818	329.166	201.508	207.931	306.322	341.038
Thu nhập hoạt động tài chính	10.915	78.711	88.064	113.769	35.438	141.518
Chi phí tài chính	57.641	106.155	48.886	1.582.738	38.524	45.000
Chi phí lãi vay	44.411	41.421	38.098	47.030	38.524	45.000
LN thuần từ HĐ tài chính	(46.726)	(27.444)	39.178	(1.468.969)	(3.087)	96.518
Chi phí bán hàng	-	-	-			
Chi phí quản lý doanh nghiệp	11.734	17.343	19.645	12.997	18.828	15.349
LN thuần từ hoạt động SXKD	286.358	284.379	221.041	(1.274.035)	284.407	422.208
Thu nhập khác	1.828	1.816	11.834	1.438	729	2.291
Chi phí khác	1.448	1.538	10.929	(9.816)	873	1.865
LN khác	380	278	904	11.253	(143)	426
Tổng LN trước thuế	286.739	284.657	221.946	(1.262.782)	284.264	422,634
Thuế Thu nhập doanh nghiệp				(261.713)		23.747
Thu nhập sau thuế	286.739	284.657	221.946	(1.001.069)	284.264	398.887

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tr. VND)	Q1/08	Q2/08	Q3/08	Q4/08	Q1/09	Q2/09
Tài sản ngắn hạn	2.200.841	2.823.482	3.174.077	4.021.469	5.063.062	5.749.267
Tiền và các khoản tương đương tiền	101.674	244.294	504.755	512.801	897.102	1.168.159
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	870.000	1.170.000	1.615.000	2.020.000	2.930.648	2.955.648
Các khoản phải thu ngắn hạn	789.220	916.271	489.325	930.374	688.950	1.055.877
Hàng tồn kho	439.220	491.819	563.521	557.198	545.233	568.395
Tài sản ngắn hạn khác	727	1.098	1.477	1.096	1.130	1.187
Tài sản dài hạn	7.518.193	7.250.584	6.981.869	6.780.896	5.854.160	5.687.939
Các khoản phải thu dài hạn						
Tài sản cố định	5.988.536	5.784.308	5.589.913	5.502.036	5.298.702	5.056.551
TSCĐ hữu hình	5.806.316	5.573.421	5.332.600	5.114.382	4.889.915	4.670.574
Nguyên giá TSCĐ hữu hình	13.259.391	13.260.014	13.247.343	13.255.620	13.256.302	13.260.687
Giá trị hao mòn lũy kế TSCĐ hữu hình	(7.453.075)	(7.686.594)	(7.914.742)	(8.141.237)	(8.366.386)	(8.590.113)
TSCĐ vô hình	34.969	33.775	32.580	44.047	42.610	41.173
Nguyên giá TSCĐ vô hình	57.274	57.274	57.274	57.274	57.274	57.274
Giá trị hao mòn lũy kế TSCĐ vô hình	(22.305)	(23.500)	(24.695)	(13.228)	(14.665)	(16.101)
Lợi thế thương mại						
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	147.251	177.113	224.733	343.607	366.177	344.804
Bất động sản đầu tư						
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1.468.370	1.404.957	1.329.957	955.007	239.200	315.256
Tài sản dài hạn khác	61.287	61.319	61.999	323.853	316.258	316.133
TỔNG TÀI SẢN	9.719.034	10.074.065	10.155.946	10.802.365	10.917.222	11.437.206
Nợ phải trả	5.775.650	5.847.597	5.710.718	7.361.025	7.201.115	7.323.899
Nợ ngắn hạn	620.192	692.227	555.379	1.006.054	846.263	1.140.804
Vay và nợ ngắn hạn	132.144	132.144		343.423	171.712	343.423
Phải trả người bán	149.360	91.675	86.565	133.258	107.404	105.482
Phải trả theo tiến độ kế hoạch hợp đồng XD						
Các khoản nợ ngắn hạn khác	338.688	468.407	468.814	529.373	567.147	691.899
Dự phòng phải trả ngắn hạn						
Nợ dài hạn	5.155.458	5.155.370	5.155.338	6.354.971	6.354.852	6.183.096
Vay và nợ dài hạn	5.153.630	5.153.630	5.153.630	6.353.326	6.353.326	6.181.615
Các khoản nợ dài hạn khác	1.828	1.740	1.709	1.644	1.526	1.481
Dự phòng phải trả dài hạn						
Vốn chủ sở hữu	3.943.384	4.226.469	4.445.229	3.441.340	3.716.107	4.113.307
Vốn chủ sở hữu*	3.867.725	3.857.882	4.077.658	3.074.942	3.347.150	3.746.037
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	3.262.350	3.262.350	3.262.350	3.262.350	3.262.350	3.262.350
Thặng dư vốn cổ phần						
Vốn khác của chủ sở hữu						
Cổ phiếu ngân quỹ	(62.834)	(62.834)	(65.004)	(65.004)	(65.004)	(65.004)
Chênh lệch đánh giá lại tài sản						
Chênh lệch tỷ giá hối đoái						
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	668.210	658.367	880.312	(122.404)	149.804	548.691
Các quỹ	75.659	368.586	367.570	366.399	368.957	367.270
Lợi ích của cổ đông thiểu số						
TỔNG NGUỒN VỐN	9.719.034	10.074.065	10.155.946	10.802.365	10.917.222	11.437.206

PHÒNG PHÂN TÍCH**Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội****Tầng 4B - 2C Vạn Phúc – Kim Mã – Ba Đình – Hà Nội****Tel: (+84) 04.3.726.2275 - Fax: (+84) 04.3.726.2305****Đỗ Hồng Điệp**

Số máy lẻ: 132

Email: diepdh@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Hoàng Mai**

Số máy lẻ: 131

Email: mainth@hbbs.com.vn**Phạm Tùng Lâm**

Số máy lẻ: 164

Email: lampt@hbbs.com.vn**Đào Thị Thu Hằng**

Số máy lẻ: 146

Email: hangedtt@hbbs.com.vn**Đặng Thị Mỹ Phương**

Số máy lẻ: 132

Email: phuongdtm@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Ngọc Lan**

Số máy lẻ: 130

Email: lanntn@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Ngọc Huyền**

Số máy lẻ: 131

Email: huyenntn@hbbs.com.vn**Vũ Thị Quỳnh Trang**

Số máy lẻ: 140

Email: trangvtq@hbbs.com.vn**ĐIỀU KHOẢN MIỄN TRỪ**

Tài liệu này do Công ty Chứng Khoán Habubank ("Habubank Securities"), một công ty con trực thuộc Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội - Habubank phát hành. Các nghiên cứu được thực hiện trên cơ sở các thông tin tin cậy, nhưng chúng tôi không có bất cứ cam kết hay đảm bảo gì đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các thông tin trong nghiên cứu này. Các quan điểm mà chúng tôi đưa ra có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tài liệu này được phục vụ mục đích lưu hành rộng rãi. Tất cả các khuyến nghị đưa ra trong tài liệu này đều không nhằm phục vụ các mục tiêu đầu tư cụ thể, hay nhu cầu riêng của bất kỳ người đọc cụ thể nào. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, không nhằm thay đổi quyết định của người đọc. Các nhà đầu tư nên được tư vấn về tài chính và pháp luật để ra các quyết định đầu tư. Habubank Securities không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại trực tiếp hay gián tiếp phát sinh từ việc sử dụng hoặc liên quan đến tài liệu này theo bất cứ hình thức nào. Tài liệu này không phải là một lời đề nghị hay mời gọi mua bán bất cứ loại chứng khoán nào. Bất kỳ ai muốn biết thêm thông tin, kể cả việc làm rõ bất cứ chi tiết nào trong điều khoản miễn trừ này, hoặc muốn thực hiện giao dịch đối với bất cứ loại chứng khoán nào đã được đề cập trong tài liệu này vui lòng liên hệ với Habubank Securities để được phục vụ.

Tài liệu này là tài liệu bản quyền tác giả của Habubank Securities. Mọi sao chép trích dẫn thông tin phân tích trong tài liệu này phải trích dẫn nguồn từ Công ty Chứng Khoán Habubank.