



Công ty Cổ phần Nhiệt Điện Bà Rịa

Ngành: Điện

Lĩnh vực hoạt động: Sản xuất và kinh doanh điện

Mã chứng khoán: BTP

Khuyến nghị đầu tư: **BÁN**

Giá mục tiêu: **14,894 VNĐ**

Giá chào sàn: **18,000VNĐ**

EPS trailing : 588.84

P/E: 8

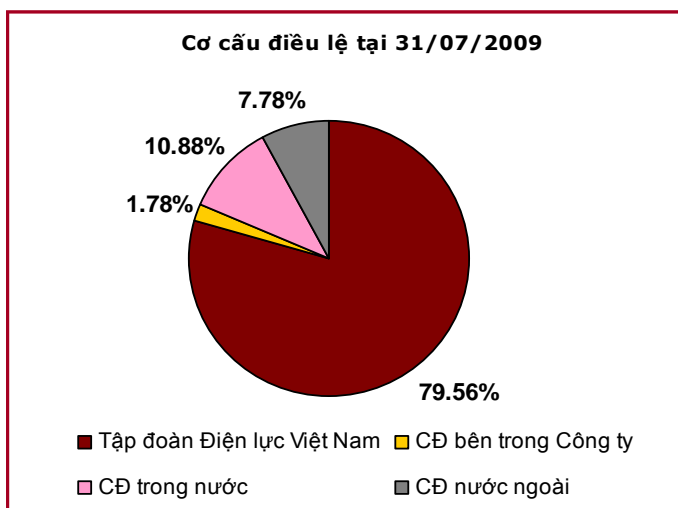
BVS(2009): 13.947

P/B: 1.9

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp	
Tên công ty:	CTCP Nhiệt Điện Bà Rịa
Tên viết tắt:	BTP
Tên quốc tế:	Ba Ria Thermal Power Joint Stock Company
Trụ sở chính:	Khu Phố Hương Giang, P. Long Hương, thị xã Bà Rịa, Vũng Tàu
Điện thoại:	84-64-2212811
Fax:	84-64-3825985
Website	www.btp.com.vn
Lĩnh vực hoạt động chính	
(1) Sản xuất và kinh doanh điện (2) Bảo dưỡng, sửa chữa, cải tạo các công trình nhiệt điện, công trình kiến trúc của nhà máy điện (3) Mua bán thiết bị vật tư, thiết bị (4) Thi công lắp đặt các công trình công nghiệp	

Chỉ tiêu tài chính <i>ĐV: Tỷ đồng</i>				
Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	9T-2009	2009F
Doanh thu	1,208.14	1,503.50	1,023.86	1,535.79
Lợi nhuận SXKD	35.40	244.51	24.27	34.27
LNST	25.49	179.66	15.87	24.87
Tổng tài sản	2220.89	2,093.61	2,033.78	2,053.78
Vốn chủ sở hữu	695.36	870.43	801.645	843.65
ROE	3.67%	20.64%	1.98%	2.71%
ROA	1.14%	8.58%	1.28%	1.11%
EPS (VNĐ)	1,089	2,970.26	262.42	411.17
Giá trị sổ sách (VNĐ)	11,496.2	14,390.67	13,253.5	13,947



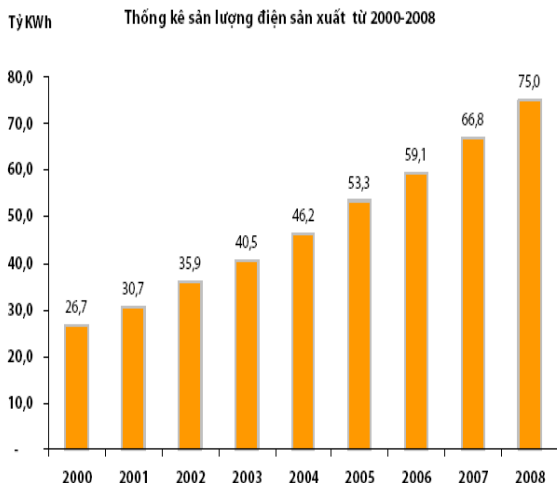
Định giá cổ phiếu		
Phương pháp	Giá: 14,894 VNĐ/CP	Tỷ trọng
Phương pháp hệ số tương đối		
P/E	3,289.36 đồng/cp	50%
P/E NGÀNH	6.6	
P/BV	26,499.3 đồng/cp	50%
P/BV NGÀNH	1.58	

Thông tin chính liên quan		
Ngày	Tin tức	Nguồn
24/11/2009	Ngành điện Việt Nam hấp dẫn đầu tư nhất khu vực	www.mofa.gov.vn
18/11/2009	VSD cấp Giấy chứng nhận đăng ký chứng khoán cho Công ty cổ phần Nhiệt điện Bà Rịa	www.cafef.vn
18/11/2009	BTP làm chủ công nghệ hiện đại	www.btp.com.vn
27/10/2009	Dự án năng lượng nông thôn II: Sẽ về đích sớm	www.btp.com.vn
29/04/2009	Doanh nghiệp thủy điện: lợi nhuận quý I tăng mạnh	www.cafef.vn

VỊ THẾ CÔNG TY TRONG NGÀNH

	BTP	PPC	SJD	TMP	VSH
Tổng TS	2,027.85	11,494.71	1,105.99	1,683.55	2,548.81
Vốn chủ sở hữu	801.65	4,390.46	426.3	872.64	2,268.4
Doanh thu thuần	24.267	1,107.5	111.22	133.89	69.82
Lợi nhuận sau thuế	15.87	282.3	35.8	60.69	5.5
Giá trị sổ sách (cuối kỳ)	262.42	13.5	14.26	12.47	16.5
Trailing EPS điều chỉnh	0.588	-0.11	2.23	-	1.63
P/E điều chỉnh (trailing)	28.19	-210.09	10.31	-	13.48

Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp



Hiện tại so với các doanh nghiệp cùng ngành bao gồm các CTCP Thủy điện, BTP được đánh giá là doanh nghiệp có quy mô lớn hơn trung bình ngành điện dựa trên quy mô tổng tài sản, vốn chủ sở hữu và giá trị vốn hóa trên thị trường.

Tuy nhiên, lợi nhuận trong 3 quý đầu năm 2009 thì còn ở mức khá khiêm tốn dù cho năm 2008 được coi là năm thành công của BTP sau khi cổ phần hóa vào tháng 11/2007. BTP khá nhạy bén khi vừa mới cổ phần hóa từ 1/11/2007 đã lập tức đăng ký niêm yết trên sàn chứng khoán nhằm huy động vốn từ các nhà đầu tư để duy trì ổn định sản xuất điện, tăng cường đẩy mạnh các hoạt động kinh doanh khác theo chức năng ngành nghề.

Trong 9 tháng đầu năm, EPS so với cả ngành còn ở mức thấp và so với giá ngày đầu tiên thì P/E điều chỉnh ở mức cao rất nhiều khoảng 28.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Kết quả kinh doanh năm 2007 được chia làm 2 giai đoạn: giai đoạn hoạt động theo hình thức doanh nghiệp Nhà Nước từ 01/01/2007 đến 31/10/2007 và giai đoạn chuyển sang CTCP từ 01/11/2007. Khi BTP là doanh nghiệp phụ thuộc vào EVN, doanh thu bán điện chiếm đến 99.6%, nhưng từ khi công ty chuyển hình thức sở hữu, công ty tăng cường đẩy mạnh hoạt động kinh doanh khác và đã mang lại khoản lợi nhuận 143 tỷ năm 2008. Khoản lợi nhuận này do chênh lệch tỷ giá đánh giá sổ dư ngoại tệ cuối kỳ do HĐ vay giữa công ty với EVN.

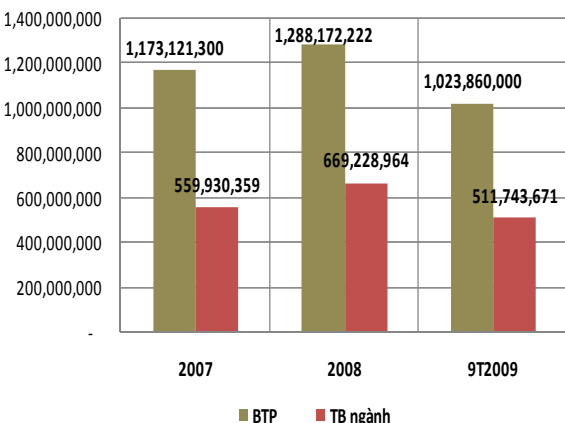
Trong 9 tháng đầu năm, lợi nhuận của BTP có giảm đi so với cùng kỳ năm ngoái là do sản lượng khí Cửa Long thiếu nên công ty đã chạy khí Nam Côn Sơn, nên chi phí tăng thêm. Ngoài ra, hoạt động kinh doanh khác đã khiến cho doanh thu của BTP giảm đi 58 tỷ trong 9 tháng đầu năm 2009.

So sánh tương quan với ngành, doanh thu của BTP luôn cao hơn so với ngành (xấp xỉ 2 lần), nhưng lợi nhuận sau thuế của công ty thấp hơn rất nhiều (trừ năm 2008). Điều này chứng tỏ công ty chưa thực sự quản lý được giá vốn hàng bán của mình và các chi phí khác liên quan. Công ty bị phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu là khí đồng hành và nguồn nhiên liệu dự phòng là DO nên khi có những yếu tố tác động đến nguồn nguyên liệu thì sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty bởi chi phí nhiên liệu chiếm tới 65-75% doanh thu của BTP

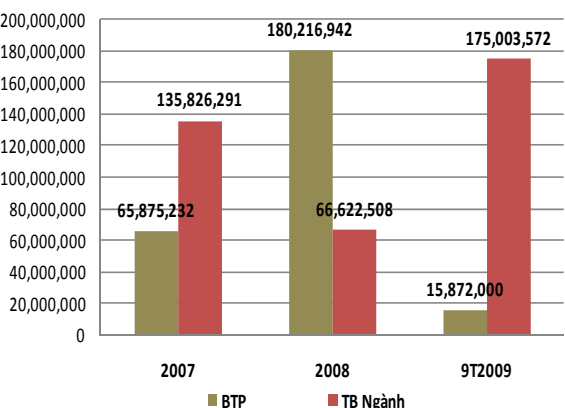
Môi trường cạnh tranh, mặc dù có 10 công ty thuộc ngành điện đang niêm yết trên sàn chứng khoán, nhưng chỉ có 2 công ty là CTCP nhiệt điện: NBP và PPC. Tuy nhiên, công ty sẽ không phải cạnh tranh nhiều do hiện tại cung về điện chưa đáp ứng đủ cầu và công ty sẽ luôn nhận được đơn đặt hàng từ EVN

Về định hướng phát triển lâu dài, do việc mở rộng nhà máy điện Bà Rịa không thể thực hiện được vì hạn chế nguồn nguyên liệu nên định hướng của công ty nâng công suất bằng cách đầu tư mới nhà máy điện, đầu tư vào nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh và nhiệt điện Hải Phòng. Đây có thể coi là một trong những nhân tố khiến cho doanh thu và lợi nhuận của BTP rất khó để có những đột biến trong những năm tiếp theo

So sánh DTT của BTP và TB ngành tại 3Q/2009



So sánh LNST của BTP và ngành



Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

So sánh với DN cùng ngành-3Q.2009

Khả năng thanh toán	BTP	PPC	NBP
KN thanh toán hiện hành	3.36	4.81	2.61
KN thanh toán nhanh	2.95	4.27	1.93
Hiệu suất sử dụng tài sản			
Vòng quay hàng tồn kho	7.03	4.19	6.08
Vòng quay tài sản cố định	2.37	0.7	7.87
Vòng quay tổng tài sản	0.51	0.29	1.53
Cơ cấu vốn			
Nợ phải trả/NVCSH	1.53	1.62	0.45
Nợ phải trả/Tổng Tài sản	0.6	0.62	0.31
Khả năng sinh lời (%)			
Lợi nhuận biên gộp	2.6	27.61	17.89
Lợi nhuận biên trước thuế	2.37	29.1	13.35
Lợi nhuận biên sau thuế	1.55	28.7	10
ROA	0.78	8.4	15.35
ROE	1.98	21.97	22.19
Lợi ích cổ đông			
Bookvalue	13,253	13.50	13.66
EPS trailing	0.588	-0.11	N/A
P/E	28.2	-210.09	N/A
P/BV	1.25	1.7	2.04

Nguồn: BCTC của các công ty, TVSI tổng hợp

Khả năng thanh toán:

Nhìn chung, khả năng thanh toán của BTP ở mức an toàn vì các chỉ số đều ở mức xấp xỉ 3. So với 2 doanh nghiệp nhiệt điện trên sàn chứng khoán, BTP chỉ thấp hơn so với PPC. Tuy nhiên đây chính là đặc điểm của ngành điện khi dự án đầu tư nâng cấp cần vốn lớn và trải dài nhiều năm nên vay ngắn hạn thường không đáng kể. Từ năm 2007 đến nay, chỉ số thanh toán của BTP ngày càng đảm bảo và tăng dần theo các năm

Khả năng hoạt động

Nhìn chung ba chỉ số của hiệu suất sử dụng tài sản đều lớn hơn so với doanh nghiệp cùng ngành. Điều này phản ánh công ty đã quản lý tốt hiệu suất sử dụng tài sản của mình. Tuy nhiên, hệ số vòng quay hàng tồn kho ở mức 7.08 cho thấy giá vốn hàng bán của BTP ở mức khá cao và lớn hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành. Nguyên nhân bởi vì BTP và nhà máy điện Đạm Phú Mỹ sử dụng chung nguồn khí Cửu Long, nhưng nguồn cung cấp này luôn ưu tiên cho NĐ Phú Mỹ nên nếu lượng khí DO với chi phí rất cao. Trong trường hợp không có khí Cửu Long, BTP mới được sử dụng khí Nam Côn Sơn. Vì vậy, nguồn nguyên liệu và giá đầu vào luôn là vấn đề của BTP. So sánh với PPC và NBP, chỉ số vòng quay TSCĐ và TTS của NBP luôn cao nhất và sau đó là BTP cho thấy hiệu suất sử dụng tài sản của BTP ở mức trung bình

Cơ cấu vốn

BTP sử dụng chính sách đòn bẩy vừa phải, ở mức độ an toàn (Nợ/ Nguồn vốn chỉ chiếm 0.6) nhằm tăng vốn đầu tư vào các công trình phục vụ cho mục đích nâng công suất sản xuất của doanh nghiệp. Các khoản vay này đều là vay dài hạn, xuất phát từ tập đoàn Điện Lực Việt Nam, khoản vay ưu đãi Hàn Quốc (EDCF) và vay trong nước (BIDV)

Khả năng sinh lời

So với các công ty cùng ngành, khả năng sinh lời trong 9 tháng đầu năm của công ty khá thấp. LN biên gộp của BTP chỉ bằng 1/13 lần so với PPC và bằng 1/8 lần so với NBP. Điều này một phần là do công ty không chủ động được nguồn nguyên liệu, doanh thu phụ thuộc vào các HĐ ký kết (đặc biệt là EVN), lỗi do hoạt động kinh doanh khác (58tỷ đồng). Xét theo từng năm, chỉ số sinh lợi của BTP giảm dần từ năm 2007 đến năm 2009 cho thấy sự sụt giảm về khả năng sinh lời, hiệu quả đầu tư vào mỗi cổ phiếu của BTP

Hệ số giá trị thị trường

Nếu tính theo giá 1 ngày sau khi lên sàn (giá BTP là 16,600đ/cp), P/E đang ở mức rất cao, thể hiện giá cổ phiếu BTP đang bị vượt quá giá trị. P/E cao xuất phát từ nguyên nhân EPS quá thấp. P/B đang ở mức hợp lý với giá trị sổ sách của cổ phiếu là 13,253đ/cp.

Kế hoạch SX-KD 2009-2011

Chi tiêu	2009	2010	2011
Vốn CD	604.856	604.856	604.856
DT	1224.033	1753.245	1838.929
DTT	1223.653	1752.865	1838.139
GVHB	1179.265	1689.67	1767.139
LNST	44.769	63.575	71.79
Cổ tức	5%	7%	9%

Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp

Hợp đồng lớn đang được thực hiện

TT	Tên HĐ	Thời hạn HĐ	Đối tác	Góp vốn	Giá trị
1	HĐ mua bán điện	2007-2010	EVN		
2	HĐ mua bán khí	2007-2010	PV GAS		
3	HĐ cung cấp dầu D.O	01/01/2009-31/12/2009	TCT TM Dầu Khí		
4	HĐ cung cấp dầu D.O	01/01/2009-31/12/2010	XN Xăng Dầu Dầu Khí Sài Gòn		
5	HĐ góp vốn đầu tư dự án Nhà Máy Nhiệt điện Quảng Ninh	27/05/2009-27/05/2011	CTCP Nhiệt Điện Quảng Ninh	2.46%	110.8 tỷ VNĐ
6	HĐ góp vốn đầu tư dự án Nhà Máy Nhiệt điện Hải Phòng	14/07/2009-14/07/2011	CTCP Nhiệt Điện Hải Phòng	2.17%	108.73 tỷ VNĐ

Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

	BTP	VSH	PPC	TBC	SJD	SEB	RHC	TMP	NLC	HJS
Giá trị vốn hóa	1004.06	4537.3	7478.5	1485.9	687.7	218.75	80.320	1442	167.5	106.8
Tỷ trọng GTVH	5.83	26.37	43.46	8.63	4	1.27	0.47	8.38	0.97	0.62
Giá thị trường	16.6	22	23	23.4	23	17.5	25.1	20.6	33.5	17.8

Phương pháp P/E

Giá cổ phiếu BTP : 3,289.36 đồng/cp

EPS trailing đ/c	0.588	1.63	-0.11	2.61	2.23	1.39	3.82	-	6.36	2.59
P/E điều chỉnh	28.2	13.48	-210.09	8.95	10.31	12.57	6.56	-	5.27	6.88
P/E thành phần	1.65	3.55	-91.3	0.77	0.41	0.16	0.03	-	0.05	0.04

Phương pháp P/B

Giá cổ phiếu BTP : 26,499.3 đồng/cp

Giá trị sổ sách	13.25	16.5	13.5	12.95	14.26	11.83	21.08	12.47	19.17	14.55
P/B	1.25	1.33	1.7	1.81	1.61	1.48	1.19	1.65	1.75	1.22
P/B thành phần	0.07	0.35	0.74	0.16	0.06	0.02	0.01	0.14	0.02	0.01

Nguồn: BCTC của công ty, TVSI tổng hợp

Chúng tôi tiến hành định giá cho cổ phiếu BTP theo hai phương pháp là P/E và P/BV. Các cổ phiếu được lựa chọn cùng ngành và lĩnh vực hoạt động với BTP là VSH, PPC, TBC, SJD, SEB, RHC, TMP, NLC và HJS (NBP thiếu số liệu nên tạm thời chưa đưa vào phương pháp định giá) . Tỷ trọng đóng góp của mỗi của phiếu vào hệ số chung của lĩnh vực được tính toán căn cứ vào mức độ vốn hóa thị trường của cổ phiếu đó.

Phương pháp P/E:

P/E trung bình của ngành là 6.6. Theo như kế hoạch doanh thu và lợi nhuận mà công ty công bố cũng như căn cứ vào tình hình hoạt động thực tế của công ty chúng tôi dự kiến EPS kì vọng cho BTP vào khoảng 411.17 đ vào cuối năm. Mức P/E cho cổ phiếu BTP theo chúng tôi đánh giá vào khoảng 8. Vậy giá theo phương pháp này là: 3,289.36 đồng/cp

Phương pháp P/B:

P/B trung bình của các cổ phiếu trên là 1.58. Giá trị sổ sách của cổ phiếu BTP tính đến hết năm 2009 xấp xỉ 13,947 đ/cp, P/B của BTP vào khoảng 1.9. Vậy giá theo phương pháp này là: 26,499.3 đồng/cp

BTP theo đánh giá của chúng tôi là công ty ở mức cao hơn trung bình ngành nên 2 chỉ số P/E và P/B cao hơn bình quân ngành. Tổng hợp lại hai phương pháp định giá với tỷ lệ 50:50 thì giá của BTP khoảng từ **14,894 đ/cp**. Giá cổ phiếu BTP hiện nay cao hơn giá trên thị trường. Mặc dù, trong ngành điện, cung chưa đáp ứng nổi cầu nhưng do kỹ thuật hạn chế nên các nhà máy chưa thể cung cấp điện cho toàn bộ thị trường Việt Nam dù cho đã hoạt động hết công suất. Vì thế, tốc độ và tiềm năng ngành cũng như các công ty điện trong ngành sẽ ở mức vừa phải, không có sự tăng đột biến nếu như không áp dụng các phương pháp sản xuất điện mới có công suất cao

TRIỂN VỌNG NGÀNH

- Việt Nam là một nước đang phát triển nên nhu cầu điện năng phục vụ sản xuất và sinh hoạt rất lớn. Ước tính, mỗi 1% tăng trưởng GDP sẽ tạo ra 2% tăng trưởng nhu cầu về điện tại Việt Nam. Tốc độ tăng trưởng nhu cầu điện năng từ năm 2004 đến năm 2008 bình quân là 13.5% trong khi mức tăng trưởng GDP cùng khoảng thời gian này là 7.8%.
- Tuy nhiên, nguồn cung điện vẫn còn hạn chế và đang tăng trưởng ở mức thấp với bình quân là 12%/năm giai đoạn từ năm 2003- 2008 và sẽ còn tiếp tục thiếu hụt trong vài năm sắp tới nữa. Nguyên nhân là do mức độ hiệu quả khó được cải thiện vì kỹ thuật còn hạn chế, ngoài ra, các dự án mở rộng bị đình trệ vì thiếu vốn. Vì thế, cho đến 2015 thì các nhà máy của Công ty vẫn đóng vai trò hết sức quan trọng trong hệ thống điện Quốc gia
- Theo Quy hoạch phát triển ngành điện- Tổng sơ đồ VI, đến năm 2015, Việt Nam có thêm 80 dự án mới được xây dựng. Theo kế hoạch phát triển, đến năm 2025, mục tiêu tổng công suất đạt được là 85,600 MW. Trong đó nhiệt điện than chiếm 41,8%, thủy điện chiếm 24.9% và nhiệt điện khí chiếm 14.8%. Tỷ lệ thủy điện và nhiệt điện khí sẽ giảm dần và nhiệt điện than sẽ chiếm tỷ lệ lớn nhất. Từ năm 2020, điện hạt nhân được dự kiến sẽ thêm vào những nguồn năng lượng tạo điện. Là một thành viên của EVN, Công ty sẽ có nhiều thuận lợi và điều kiện phát triển trong việc kinh doanh điện năng và các dịch vụ liên quan khác.



Sàn giao dịch của mọi nhà

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 Tân Việt (TVSI) 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 TVSI.
- Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên 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.
- TVSI 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 TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

TS. Phạm Thị Vân Hà

Chuyên viên phân tích:

Trần Thị Mai Anh

Email: anhtml@tvs.com.vn

Sản phẩm phòng phân tích TVSI

• **Báo cáo thường xuyên**

Thông tin cập nhật website hàng ngày

Morning Briefing

Thống kê giao dịch cuối ngày

Thống kê giao dịch tuần

Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu

Lịch sự kiện theo tháng

• **Báo cáo phân tích**

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo phân tích công ty

• **Báo cáo thống kê**

EPS Flash Report

Investment Tool

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

• **Hội thảo**

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Sản phẩm giao dịch

I-trade Home

I-trade Pro

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo, Q. 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

Chi nhánh Hoàn Kiếm

26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm

ĐT: (04) 39332233

Fax: (04) 39335120

Chi nhánh An Đông, HCM

95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5

ĐT: (08) 38306547

Fax: (08) 38306547

Chi nhánh Hải Phòng

19 Điện Biên Phủ

ĐT: (031) 3757556

Fax: (031) 3757560

Chi nhánh Đà Nẵng

114 Quang Trung

ĐT: (0511) 3752282

Fax: (0511) 3752283

Website: www.tvs.com.vn

Email: contact@tvs.com.vn