

CTCP NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI

Mã chứng khoán	PPC
Sàn	HOSE
Ngành nghề	Điện

Khuyến nghị: Giữ
Giá mục tiêu: VND 32,000/CP

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2007	2008	2009F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3.807	3.882	3.730
Lợi nhuận gộp/DT (%)	29,3%	27,9%	18,2%
Thu nhập ròng (tỷ VND)	824	-213	651
EPS (VND)	2.576	-654	2.037
BVPS (VND)	11.715	10.520	11.784
ROE (%)	21,9%	-5,9%	17,9%
P/E	22,5	-	15,7
P/B	4,9	1,8	3,3

Nguồn: HBBS

SỐ LIỆU THỐNG KÊ GIAO DỊCH

Các khoản mục	
Dao động giá 52 tuần (VND)	15.200-43.300
Khối lượng trung bình 30 ngày (CP)	771.071
Khối lượng trung bình 90 ngày (CP)	445.666
SL cổ phiếu đang lưu hành (Tr.CP)	326
Giá trị vốn hóa (Tỷ.VND)	10.896

Nguồn: Reuters, HBBS

Kết luận: Dựa trên EPS năm 2009, PE hiện nay của PPC là 17.2x, cao hơn so với mặt bằng PE trung bình ngành điện của Việt Nam tuy nhiên thấp hơn so với mức PE trung bình của các nước Châu Á Thái Bình Dương. Chúng tôi cho rằng mức PE hiện tại khá cao so với PPC do triển vọng phát triển năm 2009 của PPC còn tiềm ẩn nhiều rủi ro, rủi ro về tỉ giá, rủi ro về sự cố máy móc thiết bị, và rủi ro về sự tăng cao của chi phí đầu vào. Tuy nhiên với thế mạnh về quy mô, lợi thế từ thị trường điện và tiềm năng tăng trưởng dài hạn từ các chiến lược đầu tư phát triển nhiệt điện, khuyến nghị của chúng tôi đối với PPC vẫn là Giữ .

THÔNG TIN CƠ BẢN

- ✓ **EPS:**
 - + 2008 : -654 VND
 - + 2009F : 2.037 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.

(Ngày 08/05/2009)

Kế hoạch lợi nhuận kỳ cục, 3 tháng đạt 95,6% kế hoạch năm

Kế hoạch lợi nhuận quá thấp

- Năm 2009 Công ty cổ phần nhiệt điện Phả Lại đặt kế hoạch doanh thu sản xuất điện là 3.619,7 tỷ VND, lợi nhuận trước thuế đạt 297,1 tỷ VND. Đây là mức kế hoạch thấp hơn nhiều so với thực tế sản xuất điện các năm trước đây với lý do là sản lượng điện giảm do công ty phải đại tu và sửa chữa 3 tổ máy, tăng chi phí đầu vào và chi phí sửa chữa lớn. Tuy nhiên theo quan điểm của chúng tôi kế hoạch lợi nhuận của công ty đưa ra quá thấp so với năng lực thực tế mà công ty có thể đạt được do giá thành kế hoạch của công ty tăng 34% là tương đối cao. Hiện nay giá than bán cho PPC mới tăng 30%, tỷ suất lợi nhuận gộp của PPC trong Q1/09 tăng 18,2% so với Q4/08.

Kết quả kinh doanh quý 1/09 khả quan

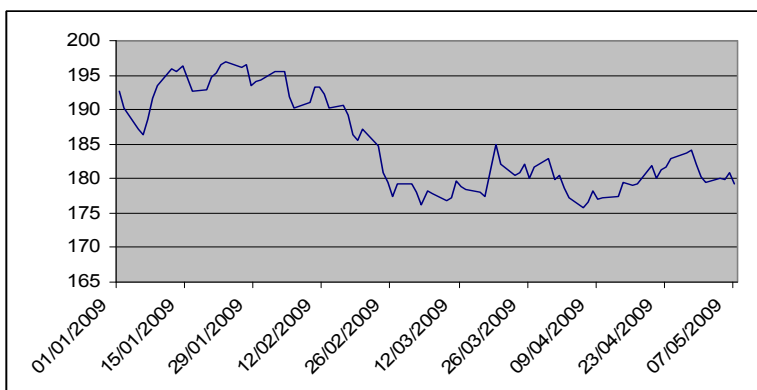
- Đến hết Q1/09, PPC đạt 1.094 tỷ VND doanh thu, tương ứng 30% kế hoạch doanh thu sản xuất điện cả năm, tăng 24,6% so với Q4/08 và 1,91% so với cùng kỳ năm ngoái. Doanh thu sản xuất điện tăng trưởng ổn định do trong Q1 hệ thống máy móc thiết bị của công ty hoạt động bình thường, không xảy ra hỏng hóc hay sự cố ngoài kế hoạch. Bên cạnh đó, tỷ suất lợi nhuận gộp Q1/09 được cải thiện đáng kể so với Q4/08 do giá bán điện đã được tăng theo giá mua than vật liệu (trong Q1/09 giá than tăng 30%). Giá bán điện bình quân cho EVN theo kế hoạch năm 2009 của PPC tăng 9% so với mức bình quân năm 2008. Lợi nhuận trước thuế Q1/09 là 284,2 tỷ VND, đạt 95,6% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Đến hết ngày 30/04/2009 lợi nhuận 4 tháng của công ty đạt 396,2 tỷ VND vượt kế hoạch lợi nhuận cả năm.

Tỷ giá đồng Yên vẫn là một câu chuyện dài kỳ

Đồng yên trong xu thế giảm giá

- Bắt đầu từ tháng 2/2009 đồng yên liên tục xu hướng giảm giá. Đến ngày 08/05/2009 tỷ giá đồng yên do ngân hàng nhà nước công bố là 179,18 thấp hơn 6 VND so với tỷ giá 184,96 tại thời điểm 31/12/2008 khi công ty phải trích lập dự phòng do chênh lệch tỷ giá.

Dao động tỷ giá đồng yên (01/01/2009-07/05/2009)



Nguồn: Bloomberg 08/05/09

Tuy nhiên rủi ro chênh lệch tỷ giá vẫn còn tiềm ẩn

- Diễn biến đồng Yên từ nay đến cuối năm 2009 còn khá phức tạp do tỷ giá JPYVND phụ thuộc vào diễn biến của cặp tỷ giá USDJPY và USDVND. Theo dự báo của Bloomberg ngày 08/05/2009, tỷ giá USDJPY vào Q4/09 là 99 và tỷ giá USDVND là 18.520. Như vậy tỷ giá chéo JPYVND sẽ là 187,1. Nếu đến cuối năm 2009, tỷ giá đồng Yên diễn ra như dự báo này thì Phả Lại sẽ

phải trích lập thêm khoảng VND 72,5 tỷ cho khoản vay dài hạn của mình. Tuy rủi ro về tỷ giá vẫn còn tiềm ẩn đối với Phả Lại, đến cuối năm 2009, hợp đồng bán điện cho EVN kết thúc, công ty sẽ tính rủi ro tỷ giá vào giá bán điện cho EVN (ước tính 6VND/1 KWh) khi kí hợp đồng mới do đó công ty sẽ hạn chế được phần nào rủi ro này.

Năm 2009- sản lượng điện giảm và chi phí tăng cao gây áp lực cho lợi nhuận

Sản lượng điện giảm khoảng 11% do sửa chữa máy móc

Chi phí sản xuất tăng làm giá thành sản xuất điện tăng 22% trong năm 2009

- Theo kế hoạch, năm 2009 công ty sẽ đại tu tổ máy số 4 công suất (100 MW) và tổ máy số 5 (công suất 300 MW). Bên cạnh đó, tổ máy số 2 (công suất 100 MW) sẽ phải đem ra nước ngoài sửa chữa trong vòng 6 tháng (dự kiến từ tháng 08/2009-02/2010), do đó sản lượng điện của công ty sẽ sụt giảm đáng kể khoảng 11% so với năm 2008.
- Chi phí sản xuất điện sẽ tăng lên đáng kể trong năm 2009 do chi phí sửa chữa lớn tăng lên (dự kiến tổng chi phí sửa chữa lớn trong năm 2009 là 325 tỷ VND). Giá than và giá dầu trong những năm gần đây liên tục tăng cao tác động xấu đến hoạt động sản xuất kinh doanh của Phả Lại. Năm 2008, chi phí than dầu/1KWh điện tăng 6% so với năm 2007. Giá thành sản xuất 1KWh tăng 8% trong khi giá bán điện cho EVN tăng 7% đã làm giảm chỉ tiêu lợi nhuận gộp của công ty. Đến quý I năm 2009, giá than đã chính thức tăng 30% cộng với chi phí sửa chữa lớn tăng lên, chúng tôi ước tính giá thành sản xuất điện của PPC sẽ tăng lên khoảng 22% trong năm 2009. Mặc dù PPC được điều chỉnh tăng giá bán điện cho EVN tuy nhiên mức điều chỉnh này khó lòng vượt qua mức tăng cao của giá thành sản xuất điện năm 2009 do các quy định ràng buộc trong hợp đồng bán điện. Do đó chúng tôi dự báo tỉ suất lợi nhuận gộp của công ty trong năm 2009 sẽ giảm sút đáng kể từ 27,9% năm 2009 xuống 18,2% năm 2009.

Chuyển hướng đầu tư tập trung phát triển sản xuất kinh doanh điện

Chính sách đầu tư tài chính không hiệu quả

Chuyển hướng đầu tư sản xuất điện

- Phả Lại có luồng tiền dồi dào thu được từ khấu hao và lợi nhuận để lại. Các năm trước đây công ty dùng nguồn tiền này để gửi tiết kiệm hoặc ủy thác đầu tư tài chính qua các quỹ ủy thác. Năm 2008, thị trường chứng khoán sụt giảm mạnh mẽ khiến cho các khoản đầu tư tài chính của công ty không hiệu quả (tỷ suất lợi nhuận thu được từ các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn và dài hạn chỉ là 8%, so với mức lãi suất ngân hàng lúc cao nhất khoảng 19%).
- Năm 2009, ban lãnh đạo công ty quyết định chuyển hướng đầu tư nhằm phát triển kinh doanh sản xuất nhiệt điện với kế hoạch đầu tư 1.200 tỷ VND vào các dự án nhiệt điện. Đến tháng 4/2009 Phả Lại đã đạt được thỏa thuận với Công ty cổ phần Nhiệt điện Quảng Ninh sẽ góp vốn 15% (tương đương 747 tỷ VND) vào nhà máy này. Lần góp vốn đầu tiên được thực hiện vào tháng 5 năm 2009 (60% giá trị vốn góp). Công ty cổ phần nhiệt điện Quảng Ninh sở hữu 2 nhà máy, Nhiệt điện Quảng Ninh I và Nhiệt Điện Quảng Ninh II với 4 tổ máy, tổng công suất 1.200 MW, sản lượng điện hàng năm là 7,2 tỷ Kwh/h, tổng mức đầu tư 1,2 tỷ USD. Theo tiến độ đến tháng 9/2009 2 tổ máy đầu tiên (công suất 600 MW) sẽ đi vào hoạt động. Là cổ đông chiến lược của nhà máy này, trong tương lai PPC sẽ có thêm nguồn thu ổn định. Chúng tôi hy vọng

chiến lược mới đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh nói trên sẽ mang đến những bước phát triển đột biến cho Phả Lại trong tương lai.

Kết luận: Dựa trên EPS năm 2009, PE hiện nay của PPC là 17.2x, cao hơn so với mặt bằng PE trung bình ngành điện của Việt Nam tuy nhiên thấp hơn so với mức PE trung bình của các nước Châu Á Thái Bình Dương. Chúng tôi cho rằng mức PE hiện tại khá cao so với PPC do triển vọng phát triển năm 2009 của PPC còn tiềm ẩn nhiều rủi ro, rủi ro về tỉ giá, rủi ro về sự cố máy móc thiết bị, và rủi ro về sự tăng cao của chi phí đầu vào. Tuy nhiên với thế mạnh về qui mô, lợi thế từ thị trường điện và tiềm năng tăng trưởng dài hạn từ các chiến lược đầu tư phát triển nhiệt điện, khuyến nghị của chúng tôi đối với PPC vẫn là Giữ .

So sánh PE cùng ngành

Công Ty	PE	Market cap Triệu (USD)	ROE (%)	P/B
Nhiệt Điện Phả Lại	17,2*	644.573.515	-	3,3
Thủy Điện Vĩnh Sơn – Sông Hình	12,4	259.277.098	17,3	2,1
Thủy Điện Thác Bà	8,0	79.352.660	20,5	1,8
Thủy Điện Cần Đơn	11,3	23.562.894	9,5	1,1
Điện Lực Khánh Hòa	5,9	13.131.537	19,0	1,0
Thủy Điện Nà Lơi	5,4	6.557.838	23,2	1,3
Trung Bình Việt Nam	10,1		12,03	1,64
Trung bình châu Á Thái Bình Dương	25,0		0,05	2,1

Nguồn: Reuters; 11/05/2009; ()PE được tính dựa trên EPS năm 2009*

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh (Triệu VND)	Q108	Q208	Q308	Q408	Q109
Tổng doanh thu	1.073.731	1.059.078	870.867	878.239	1.094.284
Các khoản giảm trừ		0	0		
Doanh thu thuần	1.073.731	1.059.078	870.867	878.239	1.094.284
Giá vốn hàng bán	728.914	729.913	669.359	670.308	787.962
Lợi nhuận gộp	344.818	329.166	201.508	207.931	306.322
Thu nhập hoạt động tài chính	10.915	78.711	88.064	113.769	35.438
Chi phí tài chính	57.641	106.155	48.886	1.582.738	38.524
<i>Chi phí lãi vay</i>	44.411	41.421	38.098	47.030	38.524
LN thuần từ HĐ tài chính	(46.726)	(27.444)	39.178	(1.468.969)	(3.087)
Chi phí bán hàng	-	-	-		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	11.734	17.343	19.645	12.997	18.828
LN thuần từ hoạt động SXKD	286.358	284.379	221.041	(1.274.035)	284.407
Thu nhập khác	1.828	1.816	11.834	1.438	729
Chi phí khác	1.448	1.538	10.929	(9.816)	873
LN khác	380	278	904	11.253	(143)
Tổng LN trước thuế	286.739	284.657	221.946	(1.262.782)	284.264
Thuế Thu nhập doanh nghiệp				(261.713)	
Thu nhập sau thuế	286.739	284.657	221.946	(1.001.069)	284.264

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	Q1/08	Q2/08	Q3/08	Q4/08	Q1/09
TÀI SẢN					
Tài sản ngắn hạn	2.200.841	2.823.482	3.174.077	4.021.469	5.063.062
Tiền và các khoản tương đương tiền	101.674	244.294	504.755	512.801	897.102
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	870.000	1.170.000	1.615.000	2.020.000	2.930.648
Các khoản phải thu ngắn hạn	789.220	916.271	489.325	930.374	688.950
Hàng tồn kho	439.220	491.819	563.521	557.198	545.233
Tài sản ngắn hạn khác	727	1.098	1.477	1.096	1.130
Tài sản dài hạn	7.518.193	7.250.584	6.981.869	6.780.896	5.854.160
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
TSCĐ hữu hình	5.806.316	5.573.421	5.332.600	5.114.382	4.889.915
Nguyên giá TSCĐ hữu hình	13.259.391	13.260.014	13.247.343	13.255.620	13.256.302
Giá trị hao mòn lũy kế TSCĐ hữu hình	(7.453.075)	(7.686.594)	(7.914.742)	(8.141.237)	(8.366.386)
TSCĐ thuê tài chính					
Nguyên giá TSCĐ thuê tài chính					
Giá trị hao mòn lũy kế TSCĐ thuê tài chính					
TSCĐ vô hình	34.969	33.775	32.580	44.047	42.610
Nguyên giá TSCĐ vô hình	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)
Lợi thế thương mại					
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	147.251	177.113	224.733	343.607	366.177
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
Tài sản dài hạn khác	61.287	61.319	61.999	323.853	316.258
TỔNG TÀI SẢN	9.719.034	10.074.065	10.155.946	10.802.365	10.917.222
NGUỒN VỐN					
Nợ phải trả	5.775.650	5.847.597	5.710.718	7.361.025	7.201.115
Nợ ngắn hạn	620.192	692.227	555.379	1.006.054	846.263
Vay và nợ ngắn hạn	132.144	132.144		343.423	171.712
Phải trả người bán	149.360	91.675	86.565	133.258	107.404
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
Dự phòng phải trả ngắn hạn					
Nợ dài hạn	5.155.458	5.155.370	5.155.338	6.354.971	6.354.852
Vay và nợ dài hạn	5.153.630	5.153.630	5.153.630	6.353.326	6.353.326
Các khoản nợ dài hạn khác	1.828	1.740	1.709	1.644	1.526
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
Vốn chủ sở hữu*	3.867.725	3.857.882	4.077.658	3.074.942	3.347.150
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	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)
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
Các quỹ	75.659	368.586	367.570	366.399	368.957
Lợi ích của cổ đông thiểu số					
	9.719.034	10.074.065	10.155.946	10.802.365	10.917.222
TỔNG NGUỒN VỐN					

Đỗ Hồng Điệp

Trưởng phòng phân tích

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

Chuyên viên phân tích

Email: lanntn@hbbs.com.vn**Phòng Phân tích**

Công ty Chứng khoán Habubank

Tầng 4B - 2C Vạn Phúc – Kim Mã – Ba Đình – Hà Nội

Tel: (+84) 04.3.726.2275

Fax: (+84) 04.3.726.2305

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.