

CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI - PPC
BÁO CÁO CẬP NHẬT QUÝ 1/2009

Hoạt động sản xuất điện trong năm quý I/2009 vẫn diễn ra ổn định. Sản lượng điện sản xuất quý I/2009 đạt trên 1,9 tỷ Kwh, tương đương 32% kế hoạch sản lượng năm 2009. Sản lượng điện dự kiến sẽ tiếp tục ổn định trong năm 2009, ngoại trừ việc PPC thực hiện đại tu 2 tổ máy trong quý 3 nên sản lượng quý 3 sẽ thấp hơn các quý còn lại.

Ảnh hưởng của tăng giá than. Theo quyết định của TKV, giá than nhiên liệu đã tăng từ 319.500 đồng/tấn lên 405.765 đồng/tấn. Căn cứ theo công thức tính giá bán điện của PPC cho EVN, chúng tôi ước tính việc tăng giá than lần này không ảnh hưởng nhiều đến kết quả hoạt động của PPC do khi giá than tăng lên thì giá điện PPC bán cho EVN cũng được điều chỉnh tăng theo công thức tính giá quy định trong hợp đồng mua bán điện. Tuy nhiên, do mức tăng thêm của giá điện không hoàn toàn tương ứng với mức tăng giá than nên lợi nhuận của PPC sẽ giảm nhẹ.

	Giá mới	Giá cũ	Giá TB năm 2009 (*)	± giá TB/ giá cũ	%
Giá than cám số 5 (đ/tấn)	405.765	319.500	391.388	71.888	22,5%
Giá than bao gồm CP vận chuyển (đ/tấn)	455.765	369.500	441.388	71.888	19,5%
Giá bán điện cho EVN (đ/kwh)	655	612	648	36	5,9%
Doanh thu (triệu đồng)		3.587.614	3.798.585	210.971	5,9%
Chi phí nhiên liệu (triệu đồng)		1.414.601	1.673.668	259.067	18,3%
Chênh lệch lợi nhuận				(48.096)	

(*) Giá (than/điện) trung bình năm 2009 được tính trên cơ sở giá định 2 tháng đầu năm áp dụng giá cũ và 10 tháng còn lại áp dụng mức giá than mới.

Diễn biến tỷ giá JPY/VND theo chiều hướng có lợi cho doanh nghiệp. JPY đang có xu hướng giảm giá, đến ngày 21/4/2009 tỷ giá tính chéo theo công bố của NHNN là 1 JPY=171,05VND, giảm 7,52% so với tỷ giá tại thời điểm ngày 31/12/2008.

Trong quý I/2008 PPC đã trả một khoản nợ gốc 928,37 triệu JPY và ghi nhận một khoản lãi chênh lệch tỷ giá đã thực hiện là hơn 12 tỷ đồng. Với khoản nợ còn lại là 35,2 tỷ JPY, nếu tỷ giá JPY/VND giữ nguyên như hiện nay đến 31/12/2009, PPC sẽ có một khoản lãi chênh lệch tỷ giá khoảng 477 tỷ đồng do đánh giá lại khoản nợ. Cũng theo báo cáo của Ban lãnh đạo PPC tại ĐHCĐ, nếu tỷ giá JPY/VND giảm xuống tới mức 1JPY=156VND thì PPC sẽ thương lượng với EVN để trả trước 30 - 40% khoản nợ này hoặc thực hiện các biện pháp phòng ngừa rủi ro tỷ giá.

Một phần doanh thu hoạt động tài chính chưa hạch toán trong quý I. Qua trao đổi với doanh nghiệp chúng tôi được biết một phần doanh thu tài chính từ các khoản lãi tiền gửi ngân hàng chưa được ghi nhận trong Quý I/2009 do đây là những khoản lãi tiền gửi chưa thực hiện. Theo tính toán của chúng tôi, với 720 tỷ đồng tiền ủy thác đầu tư cam kết lãi suất tối thiểu từ 7,6 - 13% năm; 2.500 tỷ đồng gửi ngân hàng trong đó có 2.020 tỷ đồng tiền gửi

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

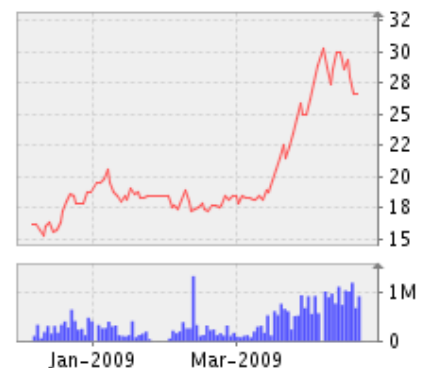
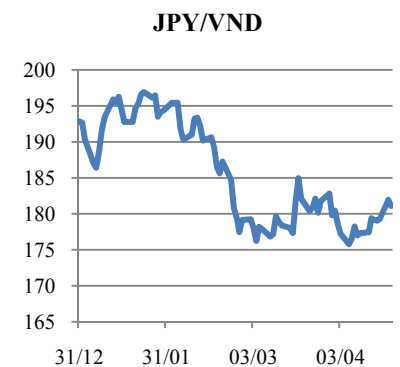
Giá kỳ vọng	31.000
Giá thị trường (04/05/2009)	29.100
P/E 2008	n/a
Giá thấp nhất 52 tuần	15.300
Giá cao nhất 52 tuần	46.700

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Số lượng CP	326.325.000
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	9.493
KLGD trung bình (30 ngày)	460.095

THÔNG TIN SỞ HỮU

Room nhà ĐTN	49,00%
Sở hữu nước ngoài	19,10%
Nhà nước	67,82%

BIỂU ĐỒ GIÁ

BIỂU ĐỒ TỶ GIÁ JPY/VND


Nguồn :Bloomberg

có kỳ hạn trên 3 tháng với lãi suất trung bình 12%¹ năm thì PPC có thể còn trên 60 tỷ đồng doanh thu tài chính chưa được ghi nhận trong quý I/2009.

PPC đã thông qua kế hoạch đầu tư vào Công ty Cổ phần Nhiệt điện Hải Phòng và Công ty Cổ phần Nhiệt điện Quảng Ninh, chi tiết như sau.

- Quyết định góp vốn từ 750-1.000 tỷ đồng vào CTCP Nhiệt điện Hải Phòng để xây dựng Nhà máy nhiệt điện Hải Phòng 1&2 (2 tổ máy với công suất mỗi tổ máy 300MW, sẽ đi vào hoạt động tháng 9 và tháng 12/2009).
- Thông qua phương án góp 450-675 tỷ đồng (tương đương tỷ lệ góp là 10-15% vốn điều lệ) vào CTCP nhiệt điện Quảng Ninh (2 tổ máy mỗi tổ công suất 300MW, dự kiến đi vào hoạt động tháng 7 và tháng 12/2009)². 60% số cổ phần này PPC sẽ mua với giá 11.800 đ/cp, thanh toán ngay khi ký hợp đồng và 40% mua với giá 10.000 đ/cp, giải ngân theo tiến độ dự án.

Tuy nhiên đến thời điểm hiện tại PPC vẫn chưa thực hiện giải ngân vào các dự án này.

Quan điểm đầu tư. Chúng tôi tiếp tục giữ nguyên khuyến nghị **NĂM GIỮ** cổ phiếu PPC như trong báo cáo tháng 11/2008. Với mức P/E năm 2009 kỳ vọng là 12x tương đương với P/E trung bình thị trường ở thời điểm hiện tại thì mức giá kỳ vọng của PPC tương ứng là **31.000 đồng/ cổ phần**.

Kết quả kinh doanh của PPC Quý 1/2009

	Kế hoạch năm 2009 của PPC	Dự báo của BVSC	Thực c hiện Q1/2009	%Q1/ Dự báo của BVSC	%Q1/ Kế hoạch của PPC
Doanh thu	3.619.770	3.840.780	1.094.284	28%	30%
Lợi nhuận gộp	531.270	750.254	306.322	41%	58%
Doanh thu từ hoạt động tài chính	220.000	336.969	35.438	11%	16%
LNST	297.139	844.492	284.264	34%	96%

Dự báo của BVSC không tính đến doanh thu/chi phí tài chính phát sinh từ đánh giá lại khoản nợ gốc ngoại tệ của PPC

Nguồn PPC, BVSC

¹ Theo báo cáo của ban kiểm soát tại ĐHCĐ

² Theo kế hoạch của EVN

Phụ lục: Công thức tính giá bán điện của PPC cho EVN:

$$Pc_i = Pc_{cd} + Pc_{bd} \left(\gamma_{than} \cdot \frac{G_i^{than}}{G_0^{than}} + \gamma_{dau} \cdot \frac{G_i^{dau}}{G_0^{dau}} \right)$$

Trong đó:

Pc_i : Là giá điện tháng i .

Pc_{cd} : Là giá cố định theo Hợp đồng, tức là 368,69 VNĐ/kWh;

Pc_{bd} : Là giá biến đổi theo Hợp đồng, tức là 213,21 VNĐ/kWh;

γ_{than} : Là tỷ trọng chi phí than trong giá biến đổi ($\gamma_{than} = 93,72\%$).

γ_{dau} : Là tỷ trọng chi phí dầu trong giá biến đổi ($\gamma_{dau} = 6,28\%$).

G_i^{than} : Là giá than thực tế bình quân nhập trong tháng i (không bao gồm thuế GTGT)

G_i^{dau} : Là giá dầu thực tế bình quân nhập trong tháng i (không bao gồm thuế GTGT).

G_0^{than} : Là giá than cơ sở để tính toán giá điện theo phương án cổ phần hóa đã được phê duyệt

G_0^{dau} : Là giá dầu cơ sở để tính toán giá điện theo phương án cổ phần hóa đã được phê duyệt

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

ĐVT

1.000.000 VND

	2005A	2006A	2007A	2008A	2009F
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	1.458.889	3.607.073	3.807.068	3.881.915	3.840.780
Các khoản giảm trừ doanh thu	-	-	-	-	-
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	1.458.889	3.607.073	3.807.068	3.881.915	3.840.780
Giá vốn hàng bán	1.301.256	2.347.512	2.692.735	2.798.493	3.090.525
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	157.633	1.259.561	1.114.333	1.083.423	750.254
Doanh thu hoạt động tài chính	731	11.720	125.401	293.006	336.969
Chi phí tài chính	102.921	189.170	409.021	1.795.579	171.608
Chi phí lãi vay	102.641	167.303	173.870	170.961	171.608
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	-
Chi phí quản lý doanh nghiệp	44.041	118.557	58.406	61.719	76.816
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	11.402	963.554	772.307	(480.869)	838.799
Thu nhập khác	4.533	2.986	18.458	16.916	13.443
Chi phí khác	3.423	1.108	12.943	4.099	7.750
Lợi nhuận khác	1.110	1.878	5.514	12.816	5.693
Lợi nhuận hoặc lỗ trong Công ty liên kết	-	-	-	-	-
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	12.511	965.431	777.822	(468.053)	844.492
Chi phí thuế TNDN hiện hành	3.503	-	-	-	-
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-	(13.908)	(46.532)	(255.269)	-
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	9.008	979.340	824.353	(212.784)	844.492
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty Mẹ	9.008	979.340	824.353	(212.784)	844.492
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đ/cp)		3.152	2.527	(652)	2.589

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	ĐVT				1.000.000đ
	2005A	2006A	2007A	2008A	2009F
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2.601.041	3.534.488	2.307.029	4.738.664	4.117.607
Tiền và các khoản tương đương tiền	19.260	528.618	312.798	512.801	378.261
Tiền	19.260	228.618	162.798	32.801	153.261
Các khoản tương đương tiền	-	300.000	150.000	480.000	225.000
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	1.030.000	2.735.648	2.560.000
Đầu tư ngắn hạn	-	-	1.030.000	2.755.000	2.560.000
Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư ngắn hạn	-	-	-	19.352	-
Phải thu ngắn hạn	2.200.143	2.652.598	494.195	931.921	553.072
Phải thu khách hàng	534	2.632.414	468.786	915.396	537.709
Trả trước cho người bán	1.307	9.016	24.178	15.962	15.363
Phải thu nội bộ ngắn hạn	2.197.610	-	-	-	-
Phải thu theo tiến độ kế hoạch hợp đồng xây dựng	-	-	-	-	-
Các khoản phải thu khác	692	11.169	1.231	562	-
Dự phòng các khoản phải thu khó đòi	-	-	-	-	-
Hàng tồn kho	381.638	353.022	469.445	557.198	625.873
Hàng tồn kho	397.181	402.694	541.872	652.854	673.701
Dự phòng giảm giá hàng tồn kho	(15.543)	(49.672)	(72.427)	(95.656)	(47.828)
Tài sản ngắn hạn khác	-	249	592	1.096	401
Chi phí trả trước ngắn hạn	-	-	-	-	-
Thuế GTGT được khấu trừ	-	-	-	-	-
Thuế và các khoản phải thu nhà nước	-	-	-	432	-
Tài sản ngắn hạn khác	-	249	592	665	401
TÀI SẢN DÀI HẠN	8.216.639	7.070.314	7.375.255	6.058.646	6.740.027
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	8.195.375	7.056.102	6.215.533	5.502.036	4.247.635
Tài sản cố định hữu hình	7.821.823	6.987.274	6.040.403	5.114.382	4.207.394
- Nguyên giá	13.217.261	13.264.865	13.259.070	13.255.620	13.254.100
- Giá trị hao mòn lũy kế	(5.395.438)	(6.277.590)	(7.218.667)	(8.141.237)	(9.046.707)
Tài sản cố định vô hình	57.340	40.998	36.164	44.047	40.241
- Nguyên giá	57.394	57.394	57.274	57.274	57.274
- Giá trị hao mòn lũy kế	(54)	(16.396)	(21.110)	(13.228)	(17.033)
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	316.212	27.829	138.965	343.607	-
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
- Nguyên giá	-	-	-	-	-
- Giá trị hao mòn lũy kế	-	-	-	-	-
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	1.098.370	239.200	2.175.000
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	-
Đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh	-	-	-	-	2.000.000
Đầu tư tài chính dài hạn khác	-	-	1.103.998	278.998	175.000
Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư dài hạn	-	-	(5.628)	(39.798)	-
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	21.264	14.212	61.353	317.410	317.392
Chi phí trả trước dài hạn	21.264	304	913	1.701	1.683
Tài sản thuế thu nhập hoãn lại	-	13.908	60.440	315.709	315.709
Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-	-
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	10.817.681	10.604.802	9.682.285	10.797.310	10.857.634

	2005A	2006A	2007A	2008A	2009F
NGUỒN VỐN					
NỢ PHẢI TRẢ (300=310+320)	7.000.235	6.894.197	5.857.297	7.361.025	7.010.565
Nợ ngắn hạn	7.000.235	611.627	701.804	1.006.054	999.035
Vay và nợ ngắn hạn	92.735	306.419	264.289	343.423	343.423
Phải trả người bán	169.854	77.935	104.860	133.258	131.846
Người mua trả tiền trước	12	75	154	497	492
Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	52.252	81.308	25.276	24.005	23.751
Phải trả công nhân viên	33.757	55.576	38.436	14.314	14.162
Chi phí phải trả	382.746	72.990	177.179	390.314	386.178
Phải trả nội bộ	-	-	-	-	-
Phải trả theo tiến độ kế hoạch hợp đồng xây dựng	6.252.977	-	-	-	-
Các khoản phải trả, phải nộp khác	-	-	-	100.244	99.183
Dự phòng phải trả nợ ngắn hạn	15.901	17.325	91.610	-	-
Nợ dài hạn	-	6.282.570	5.155.493	6.354.971	6.011.530
Phải trả dài hạn cho người bán	-	-	-	-	-
Phải trả dài hạn nội bộ	-	-	-	-	-
Phải trả dài hạn khác	-	-	-	-	-
Vay và nợ dài hạn	-	6.281.593	5.153.630	6.353.326	6.009.903
Thuế thu nhập hoãn lại phải trả	-	-	-	-	-
Dự phòng trợ cấp mất việc làm	-	977	1.863	1.644	1.627
Dự phòng phải trả dài hạn	-	-	-	-	-
NGUỒN VỐN (400=410+430)	3.817.446	3.710.605	3.824.988	3.436.285	3.847.070
Nguồn vốn chủ sở hữu	3.816.747	3.697.500	3.821.704	3.431.986	3.842.771
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	3.814.786	3.107.000	3.262.350	3.262.350	3.262.350
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Vốn khác của chủ sở hữu	-	-	-	-	-
Cổ phiếu quỹ (*)	-	-	(62.834)	(65.004)	(65.004)
Chênh đánh giá lại tài sản	-	-	-	-	-
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	-	-	19.600	-	-
Quỹ đầu tư phát triển	1.057	45.000	45.000	309.600	351.825
Quỹ Dự phòng tài chính	904	-	-	52.500	69.390
Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu	-	-	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	-	545.500	557.588	(127.460)	224.211
Nguồn vốn đầu tư XDCB	-	-	-	-	-
Nguồn kinh phí và quỹ khác	699	13.105	3.284	4.299	4.299
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	132	13.105	3.284	4.299	4.299
Nguồn kinh phí	567	-	-	-	-
Nguồn kinh phí đã hình thành TSCĐ	-	-	-	-	-
LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	-	-	-	-	-
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	10.817.681	10.604.802	9.682.285	10.797.310	10.857.634

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 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.

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 9899

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.vn

Vũ Thị Thanh Quyên quyenvtt@bvsc.com.vn

Nguyễn Thị Quỳnh Dung dungntq@bvsc.com.vn

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Hải Dương duongnh@bvsc.com.vn

Nguyễn Quang Minh minhngq@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương luonglv@bvsc.com.vn

Hoàng Hồ Phú phuhh@bvsc.com.vn

Lưu Phương Mai mailp@bvsc.com.vn

Lê Chí Thành thanhlc@bvsc.com.vn

Vũ Thị Mai maivt@bvsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh anhnt@bvsc.com.vn

Trần Thăng Long longtt@bvsc.com.vn

Vũ Phương Nga ngavp@bvsc.com.vn

Nguyễn Phi Hùng hungnp@bvsc.com.vn