

VIETCOMBANK SECURITIES

Head Office: 12th Floor, Vietcombank Building, 198 Tran Quang Khai, Ha Noi

Website: <http://www.vCBS.com.vn>



Tháng 3, 2009

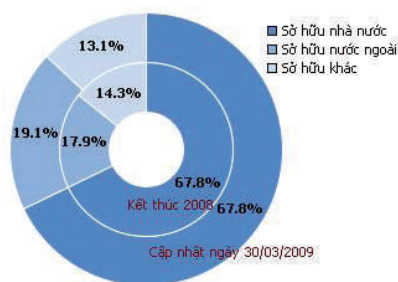
Công ty cổ phần nhiệt điện Phả Lại

Mã CK: PPC

Ngành: Nhiệt điện

I. Tổng quan Công ty

- Công ty cổ phần Nhiệt điện Phả Lại tiền thân là Nhà máy Nhiệt điện Phả Lại, được thành lập theo Quyết định số 22 ĐL/CCB của Bộ Điện lực vào ngày 26/04/1982, là đơn vị hạch toán phụ thuộc Công ty Điện lực I.
- Ngày 01/04/1995 trở thành đơn vị thành viên thuộc Tổng Công ty Điện lực Việt Nam theo Quyết định số 121NL/TCCB-LĐ ngày 04/03/1995 của Bộ Năng Lượng, hạch toán phụ thuộc.
- Ngày 30/03/2005 được chuyển thành Công ty Nhiệt điện Phả Lại theo Quyết định số 16/2005/QĐ-BCN hạch toán độc lập, thuộc Tổng Công ty Điện lực Việt Nam.
- Ngày 31/12/2004: Công ty nhiệt điện Phả Lại được thực hiện chuyển đổi sang hình thức Công ty cổ phần theo Quyết định số 3537/QĐ-TCCB của Bộ Công nghiệp về việc cổ phần hóa.
- Ngày 26/01/2006, Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại được chính thức thành lập theo Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh Công ty cổ phần do Sở Kế hoạch và Đầu tư tỉnh Hải Dương cấp.
- Ngày 15/05/2006: được cấp phép đăng ký giao dịch trên Trung tâm Giao dịch chứng khoán Hà Nội.
- Ngày 26/01/2007, Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại chính thức chuyển giao dịch cổ phiếu từ sàn giao dịch TT chứng khoán Hà Nội sang sàn giao dịch chứng khoán Tp Hồ Chí Minh.



Sơ lược cổ phiếu

Biểu đồ giá cổ phiếu PPC



Thông tin về cổ phiếu

Biến động giá 52 tuần (VND)	15.3-59
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	6.341
KLGD trung bình	287,349
SL cổ phiếu đang lưu hành	325.154.614
Giới hạn NN nắm giữ (%)	49%
NN đang nắm giữ (%)	19.10%

Các cổ đông lớn

Cổ đông nhà nước	67.82%
Nước ngoài	19.10%
Cổ đông khác	13.08%

Chỉ số Tài chính	2006	2007	2008	2009F	2010F
Cơ bản					
Tổng Tài Sản	10.604.813	9.682.285	10.802.365	11.032.305	11.207.773
Vốn CSH	3.710.605	3.824.988	3.441.340	4.267.299	4.433.756
Doanh thu	3.607.073	3.807.068	3.881.915	3.958.234	4.036.053
LN trước thuế	965.431	777.822	-469.440	1.200.119	1.223.714
LN sau thuế	979.340	824.353	207.728	1.200.119	1.223.714
EPS	3.152	2.537	-637	3.679	3.751
Tăng trưởng EPS (%)		-19.5	-125%	-664%	2%
P/E (x)					
EV/EBITDA (x)	3.2	0.46	1.53	2.39	2.06

Dự phóng EPS

Năm tài chính	2007	2008	2009F
Quý 1 EPS	926	879	
Quý 2 EPS	885	872	
Quý 3 EPS	588	680	
Quý 4 EPS	128	-3.085	
EPS kỳ vọng (VND)	2.527	-654	2.056
EPS năm trước		2.527	-637
% Change			

II. Quản trị - Điều hành

1. Tổ chức hoạt động

- Cơ cấu tổ chức hoạt động của Công ty: PPC có trụ sở chính tại thôn Phao Sơn, thị trấn Phả Lại, Chí Linh Hải Dương. Công ty có 2 nhà máy riêng biệt là Phả Lại 1 và Phả Lại 2 gồm 6 tổ máy, với tổng công suất lắp đặt là 1.040 Mw. PPC có 17 đơn vị được chia thành 3 khối là khối các phòng kỹ thuật nghiệp vụ, khối vận hành và khối sửa chữa.
- Căn cứ và loại hình doanh nghiệp và hoạt động sản xuất kinh doanh, PPC có bộ máy hoạt động hiệu quả, có sự kết nối giữa các bộ phận phòng ban, đồng thời các cấp quản lý cũng bám sát được hoạt động sản xuất của doanh nghiệp. Đặc biệt là việc áp dụng công nghệ thông tin truyền thông vào công tác quản lý.
- Tính hiệu quả của cơ cấu tổ chức đó: các phòng ban có sự kết nối chặt chẽ, do vậy có thể tự vận tham mưu cho cấp quản lý. Cấp quản lý nhìn rõ ngay được vấn đề hiện tại của bộ máy hoạt động. Đặc biệt là vấn đề chăm lo cho người lao động về phúc lợi để họ có thể làm tốt nhất, an toàn nhất cho doanh nghiệp, đặc biệt là công ty sản xuất và kinh doanh điện.

2. Quản trị điều hành

- Đội ngũ Ban lãnh đạo chủ chốt của Công ty bao gồm Ông Hoàng Văn Quế/Chủ tịch HĐQT; Ông Nguyễn Hữu Hằng/Thành viên HĐQT kiêm Phó Tổng Giám đốc; Ông Nguyễn Khắc Sơn/thành viên Hội đồng QT kiêm Tổng Giám đốc Công ty. Tất cả các nhân sự này đều có thâm niên làm việc ở PPC tối thiểu từ 20 năm đến 30 năm. Bên cạnh đó, các thành viên này, với tư cách cá nhân nắm giữ số lượng cổ phần của Công trên 100.000 cổ phần. Do vậy, Ban quản trị điều hành có thể nói đầy năng lực trong việc điều hành nhà máy và cũng thể hiện sự gắn bó lâu dài với Công ty.
- Đội ngũ lãnh đạo trong công ty đáp ứng được nhu cầu của hoạt động của công ty hiện nay, là vừa sản xuất điện năng ổn định và kinh doanh hiệu quả các nguồn lực khác, như sử dụng hiệu quả dòng tiền nhàn rỗi.

3. Nhân sự

- Số lượng lao động hiện tại: 2.163 người, trình độ qua đào tạo chiếm 93,53%, trình độ từ đại học trở lên là 283 người chiếm 13,1% và mức thu nhập bình quân 3.250.000đồng/người/tháng năm 2006. mức thu nhập này khá cao so với các đơn vị khác trong ngành điện và các ngành khác.(có so với trung bình ngành hoặc các công ty tương đương trong ngành)
- Chế độ đãi ngộ và đào tạo người lao động của Công ty: Công ty rất coi trọng vấn đề đào tạo phát triển nguồn nhân lực, cả trình độ chuyên môn và trình độ quản lý. Kèm theo các chính sách đãi ngộ hợp lý, thỏa đáng : nghỉ theo thâm niên công tác, khám sức khỏe định kỳ, bồi dưỡng các chế độ ăn ca, bồi dưỡng độc hại cho người lao động, quy chế thi đua lao động sản xuất. Điều này giúp cho người lao động gắn bó với công ty, tập trung lao động phát triển công ty. Việc đãi ngộ và đào tạo người lao động sẽ mang đến hiệu quả tốt trong hoạt động sản xuất của công ty. Đặc biệt là sự ổn định của nhân sự trước tác động thiếu nhân lực được đào tạo và có kinh nghiệm trong ngành điện.
- Hiện nay sản lượng điện cung cấp cho phát triển nền kinh tế quốc dân đang thiếu nghiêm trọng, các ngành cùng tham gia đầu tư mạnh cho ngành điện, trong khi đó năng lực đào tạo nguồn nhân lực chưa theo kịp, vì thế công ty sẽ phải cạnh tranh để giữ chân người lao động gắn bó làm việc với công ty. Không riêng gì cán bộ chuyên môn mà cả cán bộ quản lý và công nhân lành nghề được đào tạo.

III. Hoạt động kinh doanh

1. Đầu ra

a. Sản phẩm— Dịch vụ

- Sản phẩm chính của Công ty: là điện năng, vì thế quá trình sản xuất và tiêu thụ diễn ra đồng thời, không có sản phẩm tồn kho, dở dang cũng như phế phẩm. Công ty chỉ thực hiện việc giám sát kỹ thuật sản xuất nhằm ổn định công suất và tần số phát mà không phải kiểm tra chất lượng điện năng sau khi sản xuất.
- Về tốc độ tăng trưởng sản lượng: Trong những năm gần đây, sản lượng điện của PPC có chiều hướng giảm chút ít nguyên nhân là 4 tổ máy của nhà máy Phả Lại 1 đã hoạt động được 20 năm và 2 tổ máy của nhà máy Phả Lại 2 cũng hoạt động được hơn 5 năm, vì thế nhu cầu thời gian bảo trì bảo dưỡng tăng lên. Hiện tại, công ty duy trì hoạt động ổn định đạt 85% công suất.
- Thị phần hiện tại: với sản lượng điện sản xuất và cung cấp cho hệ thống khoảng 6 tỷ kWh/năm, chiếm 10% sản lượng điện sản xuất của cả nước và khoảng 40% sản lượng điện của Miền Bắc. Do nhu cầu điện để phục vụ phát triển kinh tế xã hội rất cấp thiết, nên việc đầu tư vào ngành điện được Chính phủ quan tâm tạo điều kiện thuận lợi nhất, vì thế trong tương lai thị phần của công ty sẽ giảm.

THÔNG SỐ THIẾT KẾ		NHÀ MÁY 1	NHÀ MÁY 2
CÔNG SUẤT THIẾT KẾ		440 MW	600 MW
SẢN LƯỢNG ĐIỆN		2,86 tỷ kWh / năm	3,68 tỷ kWh / năm
TỶ LỆ ĐIỆN TỰ DÙNG		10,15 %	7,2 %
HIỆU SUẤT KHUẾ BỤI		99,2 %	99,78%
LÒ HƠI	Kiểu	BK3-220-100-10C	Than phun, có QNTG, ngọn lửa hình chữ V
	Năng suất hơi	220 T/h	875 T/h
	Áp lực hơi	100 kg/cm ²	174,1 kg/cm ²
	Nhiệt độ hơi quá nhiệt	540 °C	541 °C
	Hiệu suất thô của lò	86,05 %	88,5%
TUA BINH	Kiểu	K-100-90-7	270T 422/423
	Công suất định mức	110MW	300 MW
	Áp suất hơi nước	90 kg/cm ²	169 kg/cm ²
	Nhiệt độ hơi nước	535 °C	538 °C
MÁY PHÁT ĐIỆN	Kiểu	TBΦ-120-2T3	290T 422/423
	Công suất	120 MW	300 MW
THAN	Lượng than tiêu thụ	1'586'000 T/năm	1'644'000 T/năm
	Nhiệt trị than	5'035 kCal/kg than	5'080 kCal/kg than
	Suất hao than tiêu chuẩn	439 g/kWh	320 g/kWh
ỐNG KHÓI	Cao	200 m	200 m
	Đường kính miệng thoát	7,2 m	Phần bề tổng Φ12,7m Ống thép cho mỗi lò Φ4,5 m

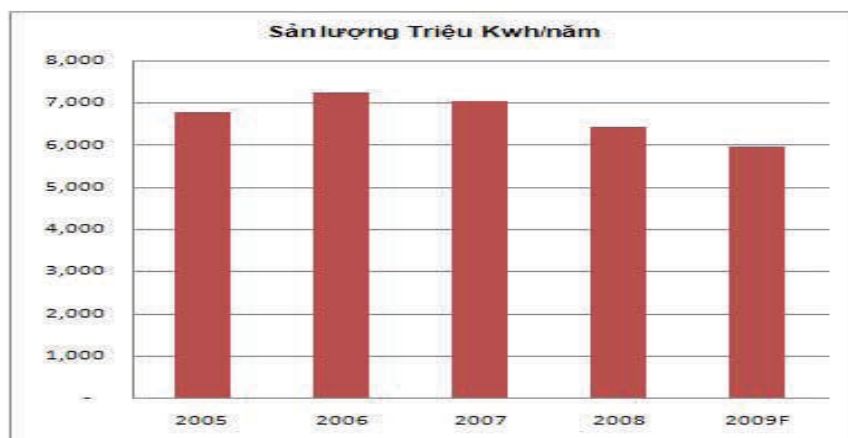
b.Thị trường tiêu thụ

- Khách hàng của công ty là Tổng Công ty Điện lực Việt Nam (EVN) với sản lượng điện thương phẩm mỗi năm trên 5tỷ kWh theo hợp đồng mua bán số 05-2006/HĐMBĐ-PLPC-EVN ngày 25/05/2006, giá bán điện của công ty là 581,9 vnđ/kWh (trong đó giá cố định: 368,69vnđ/kWh, giá biến đổi 213,21vnđ/kWh.. Trường hợp khi giá nhiên liệu (than, dầu) có sự biến động thì giá biến đổi sẽ được điều chỉnh tương ứng cho phù hợp với từng giai đoạn.

III. Hoạt động kinh doanh (tt)

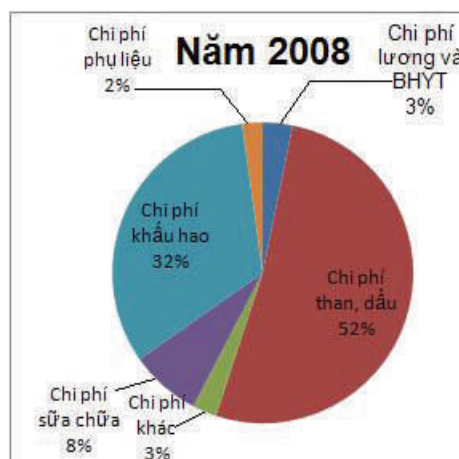
b. Thị trường tiêu thụ (tt)

- Hiện tại nguồn cung điện thấp hơn cầu, vì thế sản lượng điện của công ty sản xuất ra đến đâu được tiêu thụ đến đó. Công ty đang mở rộng sản xuất thông qua các hợp đồng liên doanh liên kết xây dựng các nhà máy nhiệt điện than mới.



2. Đầu vào

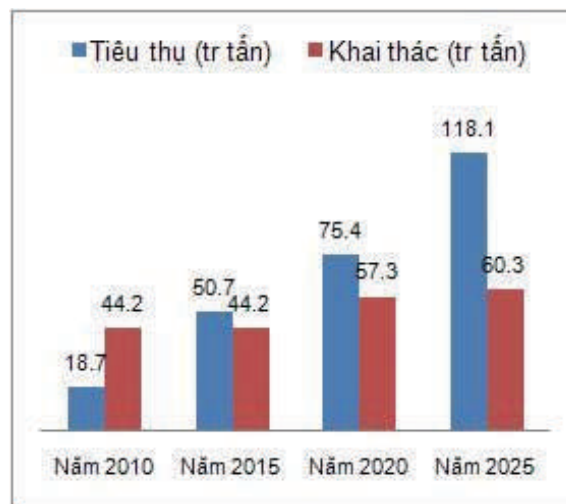
- Chi phí nhiên liệu chiếm 52% trong cơ cấu chi phí sản xuất (trong đó than chiếm 94% và dầu FO chiếm 6% chi phí nhiên liệu). Hiện tại giá than đã tăng nhưng giá bán than cho ngành điện chưa tăng, nhưng theo dự đoán thì giá bán than cho ngành điện sẽ tăng 30% trong năm 2009, và tăng tiếp vào năm 2010, giá dầu FO cũng tăng đáng kể so với năm 2004.
- Các chi phí quan trọng khác cấu thành chi phí sản xuất điện: chi phí khấu hao: 32%, chi phí sửa chữa 8%, chi phí nhân công 3%, và các chi phí khác 3%, chi phí phụ liệu 2%. Do 4 tổ máy của nhà máy Phả Lại 1 đã hoạt động được 20 năm, 2 tổ máy của nhà máy Phả Lại 2 hoạt động được hơn 5 năm nên thời gian bảo trì bảo dưỡng ngày càng kéo dài, ảnh hưởng đến thời gian hoạt động, làm giảm sản lượng điện sản xuất như vậy sẽ làm tăng chi phí khấu hao trên đơn vị sản xuất điện. Tuy nhiên về dài hạn chi phí khấu hao hàng năm của doanh nghiệp có xu hướng giảm, do nhà máy Phả Lại 1 đã hoạt động hơn 20 năm.



III. Hoạt động kinh doanh (tiếp theo)

- Nhiên liệu đầu vào của công ty là than cám 4 và cám 5, hai loại than này có nhiệt lượng không cao chỉ dùng cho việc sản xuất điện, nguồn cung cấp 4 loại than này khá dồi dào ở khu vực tỉnh Quảng Ninh, tỉnh Lạng Sơn. Vì thế công ty có thuận lợi nguồn cung cấp than và giảm lượng than lưu kho dự trữ. Hiện tại ngành điện luôn nhận được sự quan tâm của Chính Phủ vì thế công ty sẽ nhận được sự hỗ trợ của ngành than. Công ty luôn có kế hoạch dự trữ than khối lượng lớn đủ cung cấp cho hoạt động của 2 nhà máy trong 1 tháng. Giá dầu FO không thực sự ổn định, tuy nhiên Việt Nam đã có nhà máy lọc dầu Dung Quất, vì thế nguồn cung cấp dầu FO cho công ty là ổn định về sản lượng.
- Với chi phí sản xuất hiện tại của Công ty, được đánh giá là có chi phí rẻ so với các nhà máy nhiệt điện khác. Đặc biệt là các chi phí khấu hao ngày càng giảm sẽ làm giảm đáng kể chi phí sản xuất điện. Trong thời gian tới ngành điện hoạt động mua bán điện theo giá thị trường công ty sẽ thuận lợi trong cạnh tranh giá điện.
- Than là nhiên liệu đầu vào của công ty để sản xuất điện, tương lai thì nguyên liệu than cũng sẽ có khó khăn nhất định. Cụ thể là tình hình khai thác và tiêu thụ than của Việt Nam như sau:
- Trong thời gian tới việc nhập khẩu than làm giá than được điều chỉnh theo giá than thị trường thế giới. Than là nguồn nhiên liệu hóa thạch, nguồn tài nguyên ngày càng cạn kiệt, việc khai thác than ngày càng khó khăn làm tăng chi phí khai thác. ảnh hưởng đến nguồn than cung ứng cho công ty làm cho công ty phải dự trữ lượng than nhiều hơn, làm tăng giá than đầu vào của công ty. Việc sử dụng nhiên liệu than đá làm ảnh hưởng đến môi trường, vì thế sẽ phát sinh thêm nhiều chi phí môi trường đối với việc khai thác và sử dụng than đá.

	2010	1015	2020	2025
Tiêu thụ (tr tấn)	18,4-18,7	47,2-50,7	71,5-75,4	111,3-118,1
Khai thác (tr tấn)	44,2	44,2	57,3	60,3

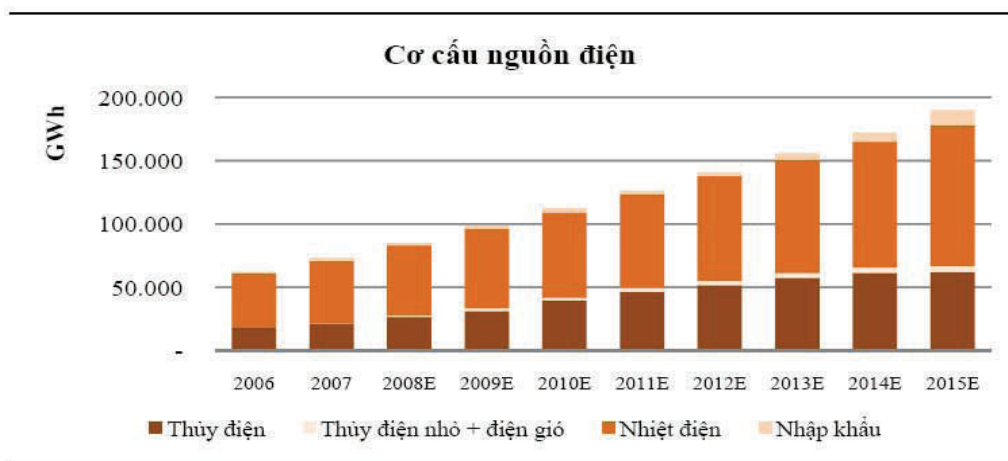


Nguồn PPC

IV. Phân tích ngành

1. Phân tích cung—cầu

- Năm 2008 tình hình thiếu điện vẫn tiếp tục diễn ra, một số dự án đầu tư sản xuất điện bị chậm tiến độ, vì thế dự báo trong năm 2009 Việt Nam vẫn thiếu điện.
- Do sự thiếu hụt điện cung cấp cho nền kinh tế mà Việt nam có kế hoạch đầu tư khoảng 70 tỷ USD cho các nhà máy phát điện. Cần nhiều thời gian để huy động được số vốn này và triển khai xây dựng các nhà máy điện. Cụ thể Việt nam cần xây dựng thêm 74 nhà máy và trung tâm điện lực với công suất lên đến 81.000MW.



Nguồn EVN

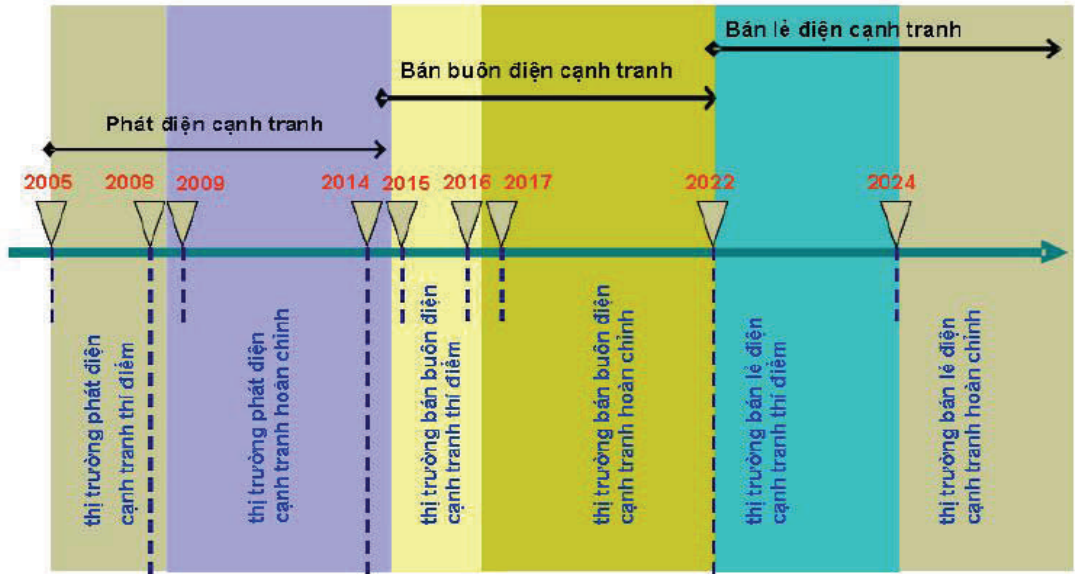
	Diễn biến thiếu hụt điện (nguồn EVN)				triệu kWh	
	2007	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E
Tổng lượng điện tiêu thụ	73,264	85,461	98,642	112,658	126,418	140,790
Tổng lượng điện cung cấp	73,046	85,403	98,665	112,666	126,425	140,814
Sản lượng điện thiếu hụt	218	58	(23)	(8)	(7)	(24)

Nguồn EVN

- Theo dự báo nếu tốc độ tăng trưởng kinh tế hàng năm đạt 8% thì Việt nam sẽ còn thiếu điện trong nhiều năm nữa. Và Việt Nam vẫn phải tiếp tục nhập khẩu điện.
- Do nhu cầu cấp thiết cung cấp điện cho sự phát triển kinh tế, Chính phủ khuyến khích - tạo điều kiện tối đa cho nhà đầu tư trong nước và nước ngoài tham gia đầu tư cho ngành điện, vì thế trong tương lai sẽ có sự cạnh tranh, thêm vào đó là sự phát triển khoa học năng lượng của cả thế giới hướng tới sự phát triển bền vững, giảm gây ô nhiễm môi trường. Vì thế tương lai gần công ty phải trang bị thêm thiết bị làm giảm khói bụi và khí thải ra môi trường, đồng thời phải có phương án tận dụng tối đa các chất thải sản xuất. Công ty phải tốn thêm các chi phí.

Lộ trình quy hoạch phát triển ngành điện

Việc đưa ngành điện vào hoạt động theo cơ chế thị trường giúp cho tăng nguồn cung điện, đồng thời việc sử dụng điện hiệu quả hơn.

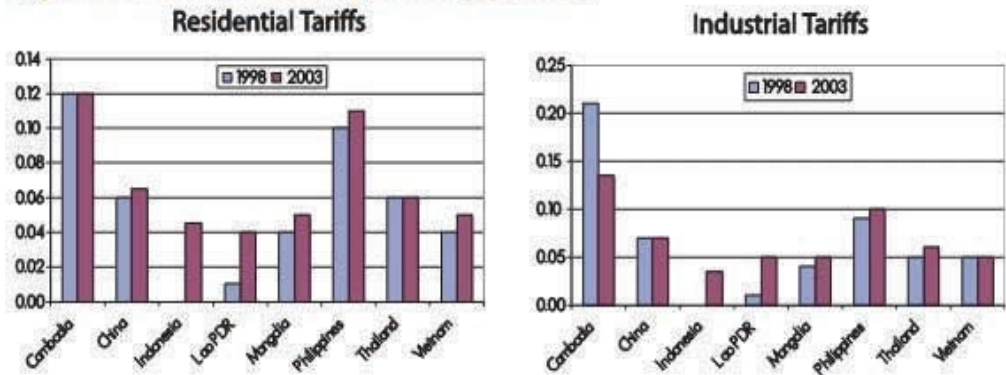


Nguồn EVN

2. Phân tích cơ cấu cạnh tranh và mức hấp dẫn của ngành

- Việt nam có vị trí địa lý thuận lợi, dân số đông, xuất phát điểm thấp, có tài nguyên cho phát triển ngành điện. Nhưng có sự chênh lệch khá lớn giữa khả năng cung ứng và nhu cầu cấp điện cho sự phát triển nền kinh tế. Đầu tư vào ngành điện đang được tạo điều kiện tốt, vì thế các nhà đầu tư đều mong muốn tham gia đầu tư vào ngành điện của Việt nam. Rào cản gia nhập ngành (quy mô sản xuất, đòi hỏi về vốn, công nghệ, chính sách của Chính phủ, uy tín thương hiệu, kênh phân phối, đặc điểm của sản phẩm,...)
- Giá bán điện hiện nay của Việt Nam là thấp so với một số nước khác trong khu vực.

Figure 2.3: Average Electricity Tariffs (US\$/kWh)



V. Phân tích lợi thế cạnh tranh của Công ty

1. Đối thủ cạnh tranh chính

- So sánh với các doanh nghiệp niêm yết cổ phiếu. Số liệu kết thúc ngày 31/12/2008

Mã CK	sản phẩm - dịch vụ chính	KLĐLH (ngàn ck)	EPS	DT thuần/cp (1000)	DT thuần	Tổng tài sản	Vốn CSH	ROAA	ROAE	Tổng Nợ/Vốn CSH	Nợ NH/Vốn CSH	Khả năng TT hiện thời	Khả năng TT nhanh
PPC	nhiệt điện	325,154	-0.65	11.94	3,881,915	10,802,365	3,441,340	-2.04%	-5.17%	2.14	0.29	4.00	3.44
HJS	thủy điện	6,000	1.53	6.30	37,809	397,610	78,908	2.66%	12.14%	4.04	0.66	0.33	0.33
NLC	thủy điện	5,000	4.07	9.04	45,218	145,286	87,807	13.36%	25.15%	0.65	0.01	13.75	13.38
RHC	thủy điện	3,200	3.64	11.35	36,316	118,514	67,426	9.51%	18.56%	0.76	0.21	1.45	1.31
SEB	thủy điện	12,500	1.59	7.29	91,102	399,891	145,694	4.98%	13.68%	1.74	0.04	5.81	5.10
SJD	thủy điện	29,900	1.19	8.04	240,447	1,140,170	371,880	2.99%	9.52%	2.07	0.68	0.11	0.07
TBC	thủy điện	63,500	2.45	3.85	244,566	844,114	785,546	19.89%	20.78%	0.07	0.07	4.90	4.67
VSH	thủy điện	137,494	2.70	3.52	483,680	2,484,426	2,142,314	14.70%	17.29%	0.16	0.05	8.49	8.31

	Công suất (MW)	Sản lượng năm 2007 (1.000.000kWh)	Giá vốn hàng bán 2007 (VNĐ/kWh)	Giá bán điện cho EVN (VNĐ/kWh)
PPC	1040	7.028	383	581.9
VSH	136	659	255	582.009
TBC	120	318	262	530
RHC	8.1	58	261	656
HJS	12	58	236	580
NLC	9.3	na	na	672

- Đầu tư vào sản xuất điện năng yêu cầu vốn đầu tư lớn, thời gian khấu hao dài. Nếu dùng vốn vay ngoại tệ để đầu tư thì phải đối mặt với rủi ro tỷ giá biến động do giảm giá đồng VNĐ so với các loại ngoại tệ mạnh khác như đồng JPY, USD, EUR. Đối với đầu tư vào thủy điện bị hạn chế về số lượng các dòng sông có tiềm năng thủy điện (độ dốc của dòng sông, cấu tạo địa chất 2 bên sông để xây dựng đập thủy điện, v...). thêm vào đó là chu kỳ của thời tiết để cho các dòng sông tích nước phát điện. Vì thế giá thành sản xuất điện phụ thuộc rất lớn vào sản lượng điện sản xuất, sản lượng điện sản xuất được càng nhiều thì chi phí sản xuất 1 kWh điện càng giảm, mà sản lượng điện sản xuất được lại phụ thuộc lưu lượng nước tích lũy của các dòng sông. Do sự biến đổi khí hậu toàn cầu, thời tiết thay đổi khá thất thường trong những năm gần đây, làm cho lượng điện sản xuất của các nhà máy thủy điện luôn trong trạng thái thiếu ổn định và sản lượng điện ngày càng giảm. Đầu tư vào nhiệt điện phải cân nhắc đến nguồn nguyên liệu đầu vào, nhiên liệu đầu vào trong mấy năm gần đây luôn tăng. Việc PPC tăng sản lượng điện sản xuất làm giảm chi phí khấu hao chia cho từng kWh điện sản xuất. Đầu tư vào nhiệt điện nguyên tử vẫn là khó khăn với Việt nam khi mà trình độ con người và công nghệ đang ở mức thấp. Theo đánh giá của chúng tôi thì giá vốn hàng bán của PPC đã giảm đáng kể
- Theo thống kê báo cáo tài chính năm 2008 cho thấy hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp ngành điện tương đối tốt. Doanh thu trên cổ phiếu của đạt ở mức cao. Chỉ số ROE đạt trên mức lãi suất huy động của ngân hàng.

VI. Tài sản

Tài sản hữu hình

- Cơ cấu tài sản hữu hình: Tài sản hữu hình của PPC bao gồm Nhà cửa vật kiến trúc; Máy móc thiết bị; Phương tiện vận tải; thiết bị văn phòng và các tài sản cố định khác. Tính đến thời điểm 31/12/2008, tổng giá trị tài sản cố định hữu hình của PPC là 13.254 tỷ đồng, trong đó nhà cửa vật kiến trúc chiếm 12,8%; máy móc thiết bị chiếm 86,5%; Phương tiện vận tải chiếm 0,4%; thiết bị văn phòng chiếm 0,2% và các tài sản khác chỉ chiếm 0,01%. Như vậy, theo cơ cấu tài sản cố định hữu hình này thì PPC là đơn vị thuần sản xuất với tỷ lệ đầu tư tập trung vào máy móc thiết bị đến 86,5% của tổng giá trị tài sản hữu hình của Doanh nghiệp trong khi đó nhà cửa vật kiến trúc chỉ chiếm 1 tỷ lệ khiêm tốn, vào khoảng 12,8%.

Tổng diện tích đất đai đang thuộc quyền quản lý của PPC là 1.956.776,5 m², trong đó diện tích đất đang sử dụng là 1.868.618,5 m²; diện tích nhà xưởng đang sử dụng là 263.513 m².

- Chính sách khấu hao: PPC áp dụng phương pháp tính khấu hao theo phương pháp đường thẳng có thời gian khấu hao cho các hạng mục như sau:
 - Nhà cửa vật kiến trúc: 23 năm
 - Máy móc thiết bị: 14 năm
 - Phương tiện vận tải truyền dẫn: 6 năm
 - Thiết bị dụng cụ quản lý: 6 năm

Các tỷ lệ khấu hao trên phù hợp theo quyết định số 206/QĐ-BTC của Bộ tài chính.

- Tình hình khấu hao tính đến thời điểm 31/12/2008: PPC đã hoàn tất khấu hao hết 59% giá trị nhà cửa vật kiến trúc; Máy móc thiết bị 62%; Phương tiện vận tải là 61% và Thiết bị dụng cụ quản lý 71%. Theo tỷ lệ tính khấu hao hiện hành thì nhà cửa vật kiến trúc sẽ hoàn tất khấu hao trong 10,2 năm nữa, trong khi đó máy móc thiết bị chỉ còn 5,4 năm nữa, phương tiện vận tải thì còn 2,1 năm và thiết bị văn phòng chỉ còn 1,8 năm.

Tài sản vô hình

- Tài sản vô hình của PPC là chi phí về quyền sử dụng đất, tính đến thời điểm 31/12/2008 giá trị còn lại tài sản vô hình của Doanh nghiệp là 44 tỷ đồng, chiếm 1% của tổng tài sản cố định. Trong khi đó, tại thời điểm 31/12/2007 thì giá trị còn lại của tài sản vô hình là 36,1 tỷ đồng. Điều này là do trong năm 2008 Công ty đã ghi nhận lại bằng cách giảm trừ giá trị hao mòn lũy kế 13,6 tỷ đồng. Nên làm giá trị còn lại trong năm 2008 sau khi trừ khấu hao trong năm vẫn tăng 8 tỷ đồng. Với giá trị hao mòn lũy kế mới này thì tỷ lệ khấu hao lũy kế trên nguyên giá là 23%. Như vậy, PPC còn khoảng 7,7 năm nữa để khấu hao hết giá trị tài sản vô hình hiện tại.

VII. Chiến lược phát triển

Chiến lược phát triển của PPC:

- Dựa vào những lợi thế hiện nay của công ty: có đội ngũ nhân viên và cán bộ có kinh nghiệm trong sản xuất nhiệt điện than, am hiểu về công nghệ sản xuất nhiệt điện than, có nguồn vốn khấu hao hàng năm rất lớn.
- Dựa hoàn cảnh thiếu điện cung cấp cho nền kinh tế quốc dân: hàng năm Việt Nam vẫn phải nhập khẩu điện năng từ Trung Quốc với giá thành cao. Nền kinh tế ngày càng phát triển kéo theo nhu cầu điện năng tiêu thụ ngày càng tăng, dự báo đến năm 2015 Việt Nam phải nhập khẩu đến 15 tỷ kWh.
- Quy hoạch lộ trình phát triển ngành điện Việt Nam hướng đến phát triển theo cơ chế thị trường, giá mua bán điện theo cung cầu (không giống hiện nay giá bán điện cho duy nhất 1 khách hàng là EVN).
- Hiện Chiến lược phát triển của công ty là: sự dụng hiệu quả nhất nguồn vốn khấu hao (công ty đã có 1 phó tổng giám đốc chịu trách nhiệm nghiên cứu đầu tư), đầu tư vào ngành tài chính: gửi tiền có kỳ hạn, mua trái phiếu, tín phiếu. Đầu tư liên doanh vào các nhà máy nhiệt điện than.
- Các dự án nhiệt điện than hiện nay công ty đang tham gia góp vốn đầu tư:

Tên dự án	Công suất MW	Vốn đầu tư (tỷ VNĐ)	Dự kiến % vốn góp của PPC	Vốn góp của PPC (tỷ VNĐ)
NĐ Nghi Sơn	600	1.800	10%	180
Mông Dương	1.000	3.000	20%	600
Hải Phòng III	1.200	5.800	31%	1.798
Hải Phòng 1&2	1.200	5.000	15%-20%	750-1.000
NĐ Ưng Bí 2	330	3.360	Đang trong giai đoạn xem xét đầu tư	
NĐ Quảng Ninh	600	550tr USD	Đang trong giai đoạn xem xét đầu tư	

- Hiện tại đầu tư vào ngành nhiệt điện đang được khuyến khích và hỗ trợ tốt của Chính Phủ: như hỗ trợ lãi suất, bảo lãnh tín dụng, v...v. nhu cầu cung cấp điện đang thiếu, và ngành điện sẽ vận hành theo cơ chế thị trường vào năm 2015. PPC là doanh nghiệp có kinh nghiệm đầu tư - sản xuất, kinh doanh nhiệt điện than, có nguồn vốn khấu hao hàng năm lớn, tài sản cố định của công ty sắp hết đầu tư, công ty có quan hệ tốt với EVN, suất đầu tư nhiệt điện than giảm từ 1200USD/kWh xuống còn 900USD/kWh. Với những điều kiện hiện tại, định hướng đầu tư phát triển của PPC là phù hợp trong ngắn hạn cũng như dài hạn.

VIII. Phân tích SWOT

• Điểm mạnh

Theo chúng tôi hiện nay điểm mạnh của công ty vẫn tập trung chủ yếu tại đội ngũ cán bộ công nhân viên hơn hai nghìn người: họ có trình độ được đào tạo về nhiệt điện, họ có kinh nghiệm làm việc trong ngành nhiệt điện than, họ vận hành nhà máy hoạt động an toàn và ổn định.

Tỷ lệ sở hữu của cổ đông nhà nước là EVN là 67,82%. EVN có những lợi thế nhất định trong ngành điện của Việt Nam, EVN nắm cổ phần chi phối giúp cho lượng cổ phiếu đa số này làm nguồn cung cổ phiếu PPC trên thị trường ổn định. PPC được ưu đãi tham gia đầu tư đối với những dự án nhiệt điện than mới của EVN.

Nguồn vốn khấu hao lớn giúp cho doanh nghiệp tận dụng để mở rộng đầu tư sang các ngành khác, các doanh nghiệp nhiệt điện khác, nâng cao hiệu quả trong tương lai, giữ thị phần và ảnh hưởng đối với ngành điện Việt Nam.

Diện tích đất đang quản lý gần 200ha tại nhà máy nhiệt điện Phả Lại giúp cho PPC có nhiều lợi thế trong mở rộng, cải tạo nhà máy. Vị trí địa lý của nhà máy nằm trong vị trí nguồn nhiên liệu than đá.

Một số tài sản cố định khấu hao hết vào năm 2015.

• Điểm yếu

EVN nắm cổ phần chi phối, vì thế ý kiến của EVN mang tính quyết định đối với PPC. EVN vẫn phải thực hiện những lợi ích khác, vì thế sẽ có những xung đột lợi ích.

Thiết bị của nhà máy nhiệt điện Phả Lại 1 đã hoạt động trên 20 năm, thời gian bảo trì dài ngày và chi phí bảo trì lớn, thời gian hoạt động phát điện kém ổn định.

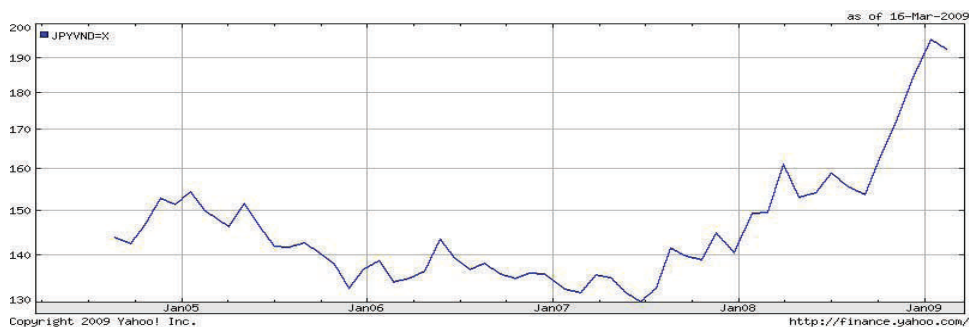
• Cơ hội

Nguồn cung cấp điện cho nền kinh tế đang thiếu, Chính phủ khuyến khích mạng cho ngành điện. PPC nhận được khuyến khích đầu tư vào nhiệt điện than. ngành điện sẽ hoạt động theo cơ chế thị trường.

• Thách thức

Việt Nam đang đầu tư vào nhiều vào ngành điện, nhu cầu vào nhân lực được đào tạo và có kinh nghiệm ngành điện cao. Thách thức với PPC là sự gắn bó của người lao động.

Hiện tại công ty đang có khoản vay hơn 36,2 tỷ JPY, sự biến động của đồng yên là thách thức lớn với hiệu quả và khả năng trả nợ của công ty. Kết thúc năm tài chính 31/12/2008 công ty đã trích lập dự phòng rủi ro tỷ giá giữa JPY so với VNĐ ở mức tỷ giá JPY/VNĐ: 184,96. Do sự biến động của nền kinh tế thế giới, biến động tỷ giá giữa các đồng tiền trở nên khó dự báo hơn bao giờ hết.



IX. Phân tích Tài chính

1. Phân tích tổng quát Báo cáo tài chính

Phân tích dọc

- Bảng cân đối kế toán: Cơ cấu tài sản lưu động và tài sản cố định của Doanh nghiệp khá biến động qua từng năm trong giai đoạn từ 2005-2008. Cụ thể là trong năm 2005 tỷ lệ tài sản lưu động trên tổng tài sản là 24%, nhưng sang năm 2006 thì tỷ lệ này là 33,3%. Năm 2007, tỷ lệ này lại giảm xuống còn 23,9%, đến năm 2008 lại là 43,9%, mức tăng đáng kể trong giai đoạn này. Tài sản lưu động tăng đáng kể trong năm 2008 là do khoản đầu tư tài chính ngắn hạn 2.735 tỷ đồng, chiếm gần 60% giá trị của tổng tài sản lưu động. Tài sản cố định có xu hướng giảm dần so với tổng tài sản qua các năm 2005-2008, từ 76% trong năm 2005 xuống còn 66,7% năm 2006 và đến năm 2008 chỉ còn 56%.

Về nguồn nợ, Doanh nghiệp có xu hướng chuyển từ nợ vay ngắn hạn sang nợ vay dài hạn trong giai đoạn 2005-2008. Trong năm 2005, nợ ngắn hạn của Công ty là 65%, năm 2006 còn 5,8%, năm 2007 7,2% và năm 2008 là 9,3%. Trong khi đó nợ dài hạn của PPC trong năm 2005 là 0%, năm 2006 là 59,2%, năm 2007 là 53,2% và năm 2008 là 58,9%.

Về nguồn vốn chủ sở hữu: có xu hướng không biến động nhiều trong giai đoạn từ năm 2005-2008, trung bình 35,4% của tổng tài sản.

- Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh: Giá vốn hàng bán chiếm tỷ lệ đáng kể so với doanh thu hàng năm của Công ty, trung bình khoảng 74,3% trong giai đoạn 4 năm từ 2005-2008. Tuy nhiên tỷ lệ này cũng khá biến động qua từng năm. Cụ thể là, năm 2005 tỷ lệ này là 89,2%, năm 2006 là 65%, năm 2007 là 70,7% và năm 2008 là 72%.

Toàn bộ sản phẩm đầu ra của PPC được cung cấp cho Tổng công ty điện VN nên PPC không có chi phí bán hàng. Chi phí quản lý doanh nghiệp hàng năm trung bình chiếm khoảng 2,4%/năm. Tuy nhiên, chi phí này có xu hướng giảm dần: 3,3% trong năm 2006 còn 1,5% trong năm 2007 và năm 2008 là 1,6%. Lợi nhuận sau thuế của PPC biến động nhiều trong những năm gần đây: tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên tổng doanh thu năm 2006 là 0,6%, năm 2006 tăng đột biến lên 27,2%, năm 2007 là 21,7%, tuy nhiên năm 2008, tỷ lệ này là -5,5%.

Phân tích ngang

- Bảng cân đối kế toán: Tài sản lưu động và tài sản cố định đều biến động nhiều trong các năm. Trong năm 2006, tổng tài sản lưu động tăng 36%, sang năm 2007 tài sản lưu động lại giảm xuống 34,6% và năm 2008 tăng đến 105% so với năm trước. Trong khi đó, tài sản cố định có xu hướng giảm nhiều hơn: năm 2006 giảm so với năm 2005 là 14%, và năm 2007 tăng nhẹ khoảng 4,3%, tuy nhiên sang năm 2008 thì tiếp tục giảm thêm 17,9%.

Về nợ vay: các khoản vay ngắn hạn giảm đến 91,3% trong năm 2006, năm 2007 và 2008 tăng nhẹ lần lượt là 14,7% và 43,4%. Trong khi đó, khoản vay dài hạn dường như đã chạm ngưỡng hạn mức được vay nên không tăng nhiều: năm 2006 là năm bắt đầu huy động vay dài hạn, năm 2007 giảm xuống 17,9%, sang năm 2008 vay dài hạn tăng 23,3%.

IX. Phân tích Tài chính (tt)

- Vốn chủ sở hữu giao động nhẹ: trong năm 2006 giảm so với năm 2005 là 2,8%, năm 2007 tăng 3,2%, sang năm 2008 nguồn vốn chủ sở hữu giảm so với năm trước là 10,2%.
- Tổng tài sản giảm 2% trong năm 2006, năm 2007 tiếp tục giảm thêm 8,7%. Tuy nhiên sang năm 2008 giá trị của tổng tài sản điều chỉnh tăng 11,5%. Việc tăng của tổng tài sản là do các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn tăng đáng kể trong năm này. Và nguồn tài chính cho các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn là khoản vay dài hạn. Như vậy, có thể dự đoán PPC đã huy động được nguồn vốn vay dài hạn với chi phí vay khá hấp dẫn nên đã sử dụng khoản vay này cho đầu tư tài chính ngắn hạn nhằm cải thiện thêm hệ số lợi nhuận của Công ty.

2. Phân tích tỷ số tài chính

Khả năng sinh lợi

- Tỷ suất lợi nhuận gộp: được tính bằng lợi nhuận gộp trên tổng doanh thu. Tỷ số này của PPC cũng biến động qua từng năm, đạt mức cao nhất là 34,9% trong năm 2006 và thấp nhất trong năm 2005 là 10,8%. 2 năm 2007 và 2008 khá ổn định và đạt 29,3% năm 2007 và 27,9% năm 2008.
- Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu: Tỷ số này trong năm 2005 là 0,2%, năm 2006 là 26,5%, 2007 là 21,6% và năm 2008 là -6,2%. Lợi nhuận sau thuế của PPC trong năm 2008 bị âm là do khoản chi phí tài chính được đánh giá lại khoản vay bằng đồng yên Nhật do chênh lệch tỷ giá phát sinh.
- Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản: Tỷ số này có cải thiện dần qua các năm, trừ năm 2008. Năm 2005, tỷ số này là 0,1%, năm 2006 là 9,2%, năm 2007 là 8,5% và năm 2008 là -2%. Lý do tỷ số này âm trong năm 2008 đã được trình bày ở trên.

Hiệu quả quản lý

- Số ngày các khoản phải thu: chỉ số này của PPC được điều chỉnh giảm đáng kể qua các năm. Từ 275 ngày trong năm 2005 xuống còn 246 ngày năm 2006, tiếp tục xuống 151 ngày năm 2007 và năm 2008 còn 67 ngày. Với nỗ lực này đã làm cải thiện đáng kể lượng tiền mặt sẵn có của Công ty cũng như sẽ giảm bớt được chi phí tài chính thông qua việc giảm trừ các khoản vay.
- Số ngày các khoản phải trả: số ngày này cũng có xu hướng giảm dần qua các năm, từ 24 ngày năm 2005 còn 19 ngày năm 2006, tiếp tục giảm xuống còn 12 ngày trong năm 2007. Tuy nhiên trong năm 2008, số ngày các khoản phải trả điều chỉnh tăng nhẹ lên 16 ngày. Như vậy, qua phân tích số ngày của các khoản phải trả chúng ta có thể thấy PPC cũng đang bị áp lực về việc thanh toán các khoản công nợ của doanh nghiệp với thời lượng ngày càng giảm dần.
- Số ngày hàng tồn kho: số ngày này thì có xu hướng ổn định trong các năm từ 2005 đến 2007 và vào khoảng 56 ngày. Tuy nhiên, trong năm 2008 thì số ngày này lại tăng thêm 10 ngày và đạt 67 ngày trong năm này. Hàng tồn kho của PPC chủ yếu là các nguyên liệu, vật liệu bao gồm than và dầu. Do vậy, hàng tồn kho tăng do PPC kế hoạch sản lượng tăng trong năm 2008, tuy nhiên thực tế thì doanh thu trong năm tăng không đáng kể.

IX. Phân tích Tài chính (tt)

Đòn bẩy tài chính

- Tổng nợ trên tổng tài sản: Tỷ lệ này của PPC dường như khá ổn định qua các năm và quy trì ở mức cơ bản đối với các đơn vị sản xuất là 65%. Tuy nhiên tỷ lệ này giảm trong năm 2007 xuống còn 0,6. Việc giảm này là do các khoản phải thu trong năm này giảm đáng kể từ 2.600 tỷ trong năm 2006 xuống còn 497 tỷ trong năm 2007. Do vậy đã bù lại cho các khoản vay của doanh nghiệp trong năm này. Năm 2008, tỷ lệ này lại tăng nhẹ lên 0,68. Điều này là do các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn tăng đột biến và nguồn của các khoản đầu tư này lại từ các khoản vay dài hạn. Do vậy, kết quả làm tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản tăng trong năm này.
- Vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản: cũng có xu hướng ổn định trong năm 2005 và 2006 và vào khoảng 0,35. Tuy nhiên sang năm 2007, tỷ số này tăng lên 0,39 và năm 2008 tỷ số này còn 0,32. Tỷ số này tăng trong năm 2007 là do các khoản phải thu và tài sản cố định hữu hình của PPC giảm đáng kể trong năm này.
- Tổng nợ trên Vốn chủ sở hữu: tỷ số này có xu hướng biến động theo hình sin, từ 1,83 năm 2005 lên 1,86 năm 2006. Năm 2007, tỷ số này giảm xuống còn 1,53 và sang năm 2008 lại tăng đột biến lên 2,14. Tỷ số tổng nợ trên Vốn chủ sở hữu giảm nhiều nhất là trong năm 2007 là do tổng nợ của PPC giảm 1.000 tỷ so với năm 2006, tương đương với mức giảm 15% của năm trước. Với cơ cấu nợ vay này, nếu sản lượng của doanh nghiệp ngày càng tăng thì cơ cấu nợ phát huy thêm lợi thế về sử dụng đòn bẩy tài chính, tuy nhiên nếu doanh nghiệp đang trong chu kỳ giảm do bảo trì hoặc tình hình tiêu thụ khó khăn thì cơ cấu nợ này sẽ là 1 gánh nặng cho doanh nghiệp.

Tính thanh khoản

- Tỷ số thanh toán hiện thời: trong những năm gần đây, tỷ số này ngày càng cải thiện đáng kể, từ 0,37 năm 2005 tăng lên 5,8 năm 2006, năm 2007 là 3,3, năm 2008 là 4,7. Với mức yêu cầu tỷ lệ giữa tài sản ngắn hạn trên nợ ngắn hạn vào khoảng 1 thì với mức hiện nay của PPC là trên mức yêu cầu.
- Tỷ số thanh toán nhanh: tỷ số này của PPC cũng khá cao, đạt 5,2 năm 2006, 2,62 trong năm 2007 và 2008 là 4,16. Tất cả đều trên 1.
- Tỷ số thanh toán tiền mặt: tỷ số này của PPC trong các năm gần đây đều thấp hơn 1. năm 2006 là 0,86, năm 2007 là 0,37 và năm 2008 là 0,5. Như vậy nếu khi phải thanh toán cho tất cả các khoản mục của nợ ngắn hạn thì ngoài lượng tiền mặt sẵn có, PPC cần phải sử dụng thêm một phần tài sản ngắn hạn khác để thanh toán cho các khoản nợ ngắn hạn khi có yêu cầu.

X. Định giá Công ty

1. Dự phóng Báo cáo tài chính

- Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh

	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
Báo cáo hoạt động sxkd VND						
Tổng Doanh thu	3,881,915,350,482	3,958,234,101,985	4,036,053,285,956	4,115,402,401,012	4,196,311,525,714	4,278,811,329,972
Hàng bán bị trả lại	-	-	-	-	-	-
Doanh thu thuần	3,881,915,350,482	3,958,234,101,985	4,036,053,285,956	4,115,402,401,012	4,196,311,525,714	4,278,811,329,972
Giá vốn hàng bán	(2,798,492,740,811)	(2,853,511,321,276)	(2,909,611,571,224)	(2,966,814,756,359)	(3,025,142,560,472)	(3,084,617,093,657)
Lợi nhuận gộp	1,083,422,609,671	1,104,722,780,709	1,126,441,714,732	1,148,587,644,652	1,171,168,965,242	1,194,194,236,315
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	-	-
Chi phí quản lý Doanh nghiệp	(61,718,954,616)	(62,932,353,965)	(64,169,608,838)	(65,431,188,236)	(66,717,570,381)	(68,029,242,897)
Doanh thu từ hoạt động tài chính	293,005,863,348	158,329,364,079	161,442,131,438	164,616,096,040	167,852,461,029	171,152,453,199
Chi phí hoạt động tài chính	(1,795,578,679,099)	(7,916,468,204)	(8,072,106,572)	(8,230,804,802)	(8,392,623,051)	(8,557,622,660)
Lợi nhuận từ hoạt động sádoanh	(480,869,160,696)	1,192,203,322,619	1,215,642,130,760	1,239,541,747,655	1,263,911,232,838	1,288,759,823,956
Thu nhập bất thường	16,915,697,144	15,832,936,408	16,144,213,144	16,461,609,604	16,785,246,103	17,115,245,320
Chi phí bất thường	(4,099,462,646)	(7,916,468,204)	(8,072,106,572)	(8,230,804,802)	(8,392,623,051)	(8,557,622,660)
Lợi nhuận bất thường	12,816,234,498	7,916,468,204	8,072,106,572	8,230,804,802	8,392,623,051	8,557,622,660
Lợi nhuận trước thuế	(468,052,926,198)	1,200,119,790,823	1,223,714,237,332	1,247,772,552,457	1,272,303,855,889	1,297,317,446,616
Thuế	255,268,266,167	-	-	(93,582,941,434)	(95,422,788,192)	(97,290,808,496)
Lợi nhuận sau thuế	(212,783,660,031)	1,200,119,790,823	1,223,714,237,332	1,154,189,611,022	1,176,881,066,698	1,200,018,638,120

- Bảng cân đối tài sản

	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
Bảng cân đối tài sản						
Tài sản ngắn hạn	4,738,663,680,791	4,308,970,271,651	4,339,858,008,537	4,371,354,616,412	4,403,469,634,269	4,436,216,035,823
Tiền mặt	512,800,801,189	406,751,115,669	414,747,873,588	422,901,848,377	431,216,130,932	439,693,872,915
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	2,735,647,725,728	2,735,647,725,728	2,735,647,725,728	2,735,647,725,728	2,735,647,725,728	2,735,647,725,728
Các khoản phải thu	931,920,868,294	726,579,958,447	740,864,575,778	755,430,029,775	770,281,841,706	785,425,641,392
Hàng tồn kho	557,197,978,285	437,798,997,237	446,406,158,873	455,182,537,962	464,131,461,333	473,256,321,219
Tài sản lưu động khác	1,096,237,285	2,192,474,570	2,192,474,570	2,192,474,570	2,192,474,570	2,192,474,570
Tổng tài sản lưu động	4,738,663,680,791	4,308,970,271,651	4,339,858,008,537	4,371,354,616,412	4,403,469,634,269	4,436,216,035,823
Tài sản dài hạn	6,058,645,918,208	6,723,334,918,609	6,867,914,521,446	7,004,864,120,877	7,146,556,144,547	7,288,983,859,514
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	5,502,035,705,300	4,573,706,311,045	3,645,376,918,390	2,717,047,524,935	1,788,718,131,480	1,931,145,846,447
Tài sản cố định hữu hình	5,114,382,198,737	4,535,418,261,021	3,612,847,452,138	2,680,276,643,255	1,767,705,834,372	1,915,882,133,911
Tài sản cố định vô hình	44,046,635,396	38,288,050,824	32,529,466,252	26,770,881,680	21,012,297,108	15,253,712,536
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	343,606,871,167	-	-	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	239,200,000,000	1,196,000,000,000	2,268,908,996,292	3,334,187,989,178	3,334,187,989,178	3,334,187,989,178
Tài sản dài hạn khác	317,410,212,908	953,628,606,764	953,628,606,764	953,628,606,764	2,023,650,023,889	2,023,650,023,889
Tổng tài sản cố định	6,058,645,918,208	6,723,334,918,609	6,867,914,521,446	7,004,864,120,877	7,146,556,144,547	7,288,983,859,514
Tổng tài sản	10,797,309,598,999	11,032,305,190,260	11,207,773,529,983	11,376,218,737,289	11,550,025,778,816	11,725,199,895,337
Nợ ngắn hạn	1,006,054,442,771	406,751,115,669	414,747,873,588	422,901,848,377	431,216,130,932	439,693,872,915
Vay ngắn hạn	343,423,050,999	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn đến hạn trả	-	-	-	-	-	-
Phải trả cho người bán	133,258,170,464	121,399,983,542	123,786,716,466	126,220,372,742	128,701,874,885	131,232,163,549
Các khoản phải trả khác	100,243,665,288	285,351,132,128	290,961,157,122	296,681,475,636	302,514,256,047	308,461,709,366
Tổng nợ ngắn hạn	1,006,054,442,771	406,751,115,669	414,747,873,588	422,901,848,377	431,216,130,932	439,693,872,915
Nợ dài hạn	6,354,970,566,491	6,354,970,566,491	6,354,970,566,491	6,354,970,566,491	6,354,970,566,491	6,354,970,566,491
Các khoản nợ dài hạn khác	-	-	-	-	-	-
Tổng nợ dài hạn	6,354,970,566,491	6,354,970,566,491	6,354,970,566,491	6,354,970,566,491	6,354,970,566,491	6,354,970,566,491
Tổng nợ	7,361,025,009,262	6,761,721,682,160	6,769,718,440,079	6,777,872,414,868	6,786,186,697,423	6,794,664,439,406
Nguồn vốn chủ sở hữu	3,436,284,589,737	4,270,583,508,099	4,438,054,889,904	4,598,346,322,421	4,763,839,081,393	4,930,535,455,932
Vốn chủ sở hữu	3,262,350,000,000	3,262,350,000,000	3,262,350,000,000	3,262,350,000,000	3,262,350,000,000	3,262,350,000,000
Thặng dư vốn & Cổ phiếu quỹ	(65,004,299,580)	(65,004,299,580)	(65,004,299,580)	(65,004,299,580)	(65,004,299,580)	(65,004,299,580)
Quỹ đầu tư phát triển	309,600,000,000	364,836,139,035	421,158,224,772	478,587,607,005	537,146,055,267	596,855,767,083
Quỹ dự phòng tài chính	52,500,000,000	112,505,989,541	173,691,701,408	231,401,181,959	290,245,235,294	350,246,167,200
Lợi nhuận chưa phân phối	(127,460,064,203)	592,611,810,291	641,560,379,784	687,727,964,225	734,803,206,893	782,803,952,418
Tổng vốn chủ sở hữu	3,431,985,366,217	4,267,299,639,287	4,433,756,006,384	4,595,062,453,609	4,759,540,197,873	4,927,251,587,120
Quỹ khen thưởng và phúc lợi	4,298,883,520	3,283,868,812	4,298,883,520	3,283,868,812	4,298,883,520	3,283,868,812
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	10,797,309,598,999	11,032,305,190,260	11,207,773,529,983	11,376,218,737,289	11,550,025,778,816	11,725,199,895,337

X. Định giá Công ty (tt)

2. Định giá Công ty

• Một số giả định:

- Tỷ lệ tăng trưởng: 2%/năm
- Lãi suất trái phiếu CP: 17,5%
- Lãi suất kỳ vọng của thị trường: 16%

Tỷ lệ chiết khấu	13.7%
SL CP	326,235,000
NPV	4,559,082,266,554
Giá trị còn lại	8,393,217,410,829
Tổng	12,952,299,677,383

Giá trị CP	39,702
-------------------	---------------

Như vậy, theo phương pháp chiết khấu dòng tiền thì cổ phần của PPC được xác định với giá trị là **39.702 đồng/cổ phần**.

2. Ma trận định giá cổ phần

Ma trận định giá cổ phần được xác định theo phương pháp hệ số P/E với các biến số là EPS và P/E, trong đó EPS tăng/giảm 10% và 20%. P/E chạy từ 7 đến 11, với giả định hệ P/E bằng 7 là mức phòng thủ.

EPS \ P/E	2,980	3,311	3,679	4,047	4,452
7	20,860	23,178	25,753	28,328	31,161
8	23,840	26,489	29,432	32,375	35,613
9	26,820	29,800	33,111	36,422	40,064
10	29,800	33,111	36,790	40,469	44,516
11	32,780	36,422	40,469	44,516	48,967

Như vậy có thể thấy, với EPS kỳ vọng năm 2009 là 3.679 đồng/cổ phần thì khi hệ số P/E của ngành giao động trong khoảng từ 7 đến 11 thì giá cổ phần của PPC giao động từ 25.753 đồng/cổ phần đến 40.469 đồng/cổ phần. Theo như bảng ma trận định giá này thì giá cổ phần của PPC có thể giao động cao nhất là 48.967 đồng/ cổ phần và thấp nhất là 20.860 đồng/cổ phần.

Global Disclaimer

Copyright 2008 Vietcombank Securities (VCBS). All rights reserved. This report has been prepared and issued by VCBS or one of its affiliates for distribution in Vietnam and overseas. The information herein is believed by VCBS to be reliable and is based on public sources believed to be reliable. With the exception of information about HSC, VCBS makes no representation about the accuracy of such information. Opinions, estimates and projection expressed in this report represent the current views of the author at the date of publication only. They do not necessarily reflect the opinions of VCBS and are subject to change without notice. VCBS has no obligation to update, amend or in any way modify this report or otherwise notify a reader thereof in the event that any of the subject matter or opinion, projection or estimate contained within it changes or becomes inaccurate. The information herein was obtained from various sources and we do not guarantee its accuracy or completeness. Prices and availability of financial instruments are also subject to change without notice. This published research may be considered by VCBS when buying or selling proprietary positions or positions held by funds under its management. VCBS may trade for its own account as a result of short term trading suggestions from analysts and may also engage in securities transactions in a manner inconsistent with this report and opinions expressed there in. Neither the information nor any opinion expressed in this report constitutes an offer, nor an invitation to make an offer, to buy or to sell any securities or any option, futures or other derivative instruments in any jurisdiction. Nor should it be construed as an advertisement for any financial instruments. Officers of VCBS may have a financial interest in securities mentioned in this report or in related instruments. This research report is prepared for general circulation for general information only. It does not have regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any person who may receive or read this report. Investor should note that the prices of securities fluctuate and may rise and fall. Past performance, if any, is no guide to the future. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors. Investors must make their own financial decisions based on their independent financial advisors as they believe necessary and based on their particular financial situation and investment objectives. This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person for any purpose without the express permission of VCBS in writing. Please cite sources when quoting.

Vietcombank Securities

Head quarter

Floor 17th, Vietcombank Tower, 198 Tran Quang Khai Street
Hoan Kiem District, Hanoi
website: www.vCBS.com.vn
Tel: 84-4-39366426
Fax: 84-4-39360262

Ho Chi Minh Branch

Floor 1st, Green Star Building, 70 Pham Ngoc Thach,
Ward 6, District 3, Hochiminh City
Tel: 84-8-38208116
Fax: 84-8-38208117

Da Nang Branch

Floor 2nd, 10 Hai Phong Street, Hai Chau District, Da Nang City
Tel: 84-511-3888991
Fax: 84-511-3888881