



PPC

CTCP Nhiệt Điện Phả Lại



Ngày 20 tháng 2 năm 2009



CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI

TỔNG QUAN

Một số nét chính

- **PPC - Nhà máy nhiệt điện than lớn nhất Việt Nam:** Với công suất 1.040MW, Phả Lại là nhà máy nhiệt điện than lớn nhất cả nước, chiếm 10,96% sản lượng điện quốc gia¹.
- **Tỷ giá tăng cao, lợi nhuận năm 2008 giảm mạnh:** PPC còn một khoản vay nợ bằng ngoại tệ lớn (36.206.474.344 JPY), trong năm 2008 PPC đã phải ghi nhận một khoản lỗ tỷ giá hơn **1.543** tỷ đồng dẫn đến lợi nhuận trước thuế từ hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2008 lỗ **469,44** tỷ đồng. Điều này cũng khiến PPC rơi vào diện kiểm soát của Sở GDCK TP.Hồ Chí Minh.

Các dự án đầu tư lớn

- **PPC có kế hoạch đầu tư vào các dự án nhiệt điện mới:** PPC hiện đang đàm phán với EVN để tham gia đầu tư vào các dự án nhà máy nhiệt điện lớn như Nhiệt điện Mông Dương, Nhiệt điện Hải Phòng 1 và 2, Nhiệt điện Nghi Sơn với tổng vốn đầu tư khoảng 2.500 tỷ đồng và công suất tương đương thuộc về PPC là 632 MW. Tuy nhiên cho đến nay PPC chưa thực hiện góp vốn vào các dự án nêu trên cũng như chưa chắc chắn về tỷ lệ góp vốn.

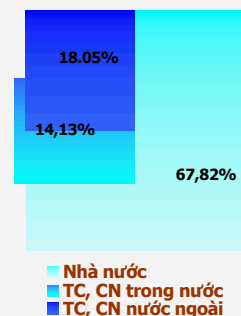
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn, dài hạn

- Theo báo cáo tài chính quý 4/2008, số dư khoản đầu tư tài chính ngắn hạn là **2.020 tỷ đồng** bao gồm: khoản cho EVN vay 1.000 tỷ đồng thời hạn 1 năm theo lãi suất thị trường và 1.020 tỷ tiền gửi có kỳ hạn tại các ngân hàng và các tổ chức tín dụng phi ngân hàng khác.
- Cùng thời điểm, số dư các khoản đầu tư tài chính dài hạn là hơn **1.013 tỷ đồng** bao gồm các khoản ủy thác đầu tư (cả cam kết lãi suất tối thiểu và không cam kết) và khoản đầu tư trị giá 7,5 tỷ đồng vào Nhiệt điện Miền Bắc, gần 46,5 tỷ đồng đầu tư 670.000 cổ phiếu của CTCP Nhiệt điện Bà Rịa. Đối với các khoản đầu tư tài chính không cam kết lãi suất tối thiểu và khoản mua cổ phiếu Nhiệt điện Bà Rịa; căn cứ theo quy định của Bộ Tài chính PPC đã tiến hành trích lập dự phòng với tổng giá trị là **59,991 tỷ đồng**.

Thông tin cơ bản

Vốn điều lệ (VND):	3.262.350.000.000
Ngày giao dịch đầu tiên:	26/01/2007
Số lượng CP niêm yết:	326.235.000
Giá trị thị trường (20/02/2009) (VND):	5.774.359.500.000
Giá cao nhất 52 tuần(20/02/2008)	48.500
Giá thấp nhất 52 tuần(11/12/2008)	15.300
P/E:	-
Giá trị sổ sách/CP:	10.549
Giá cổ phiếu ngày 20/02/2009	17.700

Cơ cấu sở hữu² (19/02/2009)



Chỉ số tài chính cơ bản

	2007	2008
Kn thanh toán ngắn hạn	3,3	4,0
KN thanh toán nhanh	2,6	3,4
Nợ/VCSH	1,5	2,1
Tỷ suất lợi nhuận gộp	29,3	27,9
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	21,7	-5,4
ROA	8,1	-2,0
ROE	21,9	-5,7

Nguồn: KLS

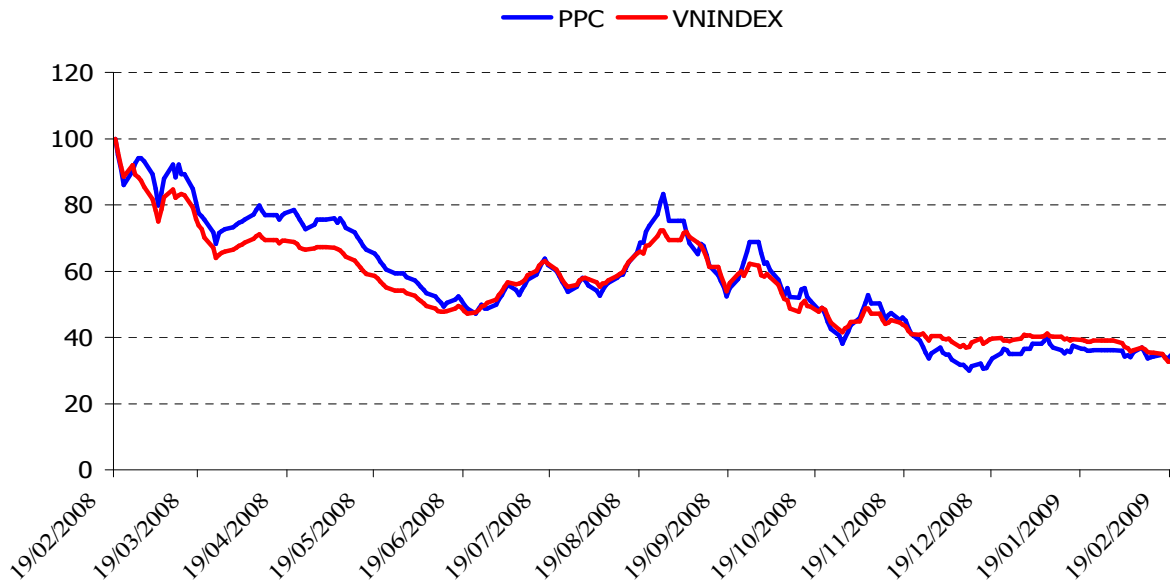
¹ BCB niêm yết tháng 1/2007

² Bản tin thị trường Sở GDCK Tp.HCM số 30 ngày 19/02/2009.

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU³



DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI VNINDEX



Sự suy giảm của PPC và các cổ phiếu bluechips khác trong suốt một năm qua là nhân tố chính kéo chỉ số VN Index đi xuống, đường giá PPC hầu như nằm trên đường chỉ số VN Index cho tới khi những thông tin về khoản lỗ tỷ giá làm giá PPC giảm mạnh vào những tháng cuối năm 2008. Hiện tại, đường giá PPC đang có xu hướng đi lên trên đường chỉ số VN Index bởi các nhà đầu tư dự đoán hoạt động kinh doanh năm 2009 sẽ không bị ảnh hưởng nhiều bởi biến động tỷ giá, và việc các cổ phiếu ngành điện khá phù hợp để đầu tư dài hạn trong bối cảnh suy thoái kinh tế toàn cầu.

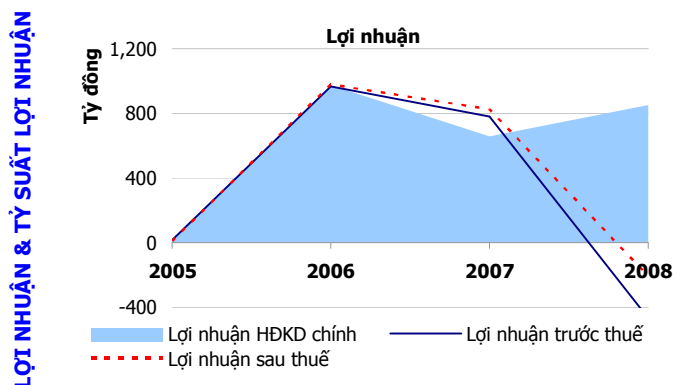
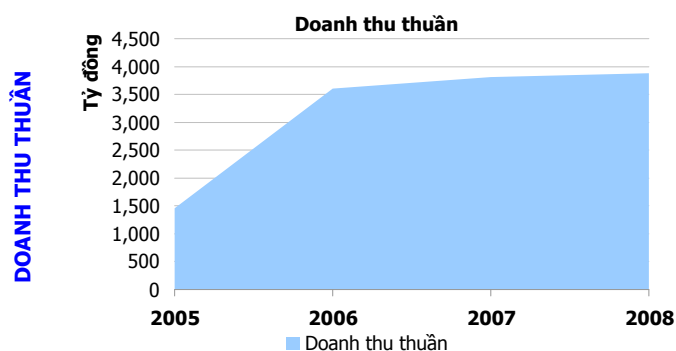
Nguồn: KLS Research

³ Lịch sự kiện:

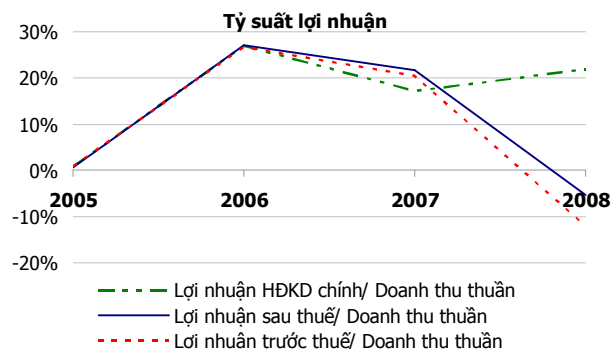
- (1) Ngày 19/11/2008: Hoàn thành toán cổ tức năm 2008 do ảnh hưởng tỷ giá
- (2) Ngày 29/07/2008: BCTC quý 2/2008
- (3) Ngày 25/06/2008: Đăng ký mua 1 triệu CPQ

PHÂN TÍCH SWOT

Điểm mạnh	Điểm yếu
<ul style="list-style-type: none"> Các nhà máy nhiệt điện không chịu rủi ro về thời tiết (nguồn nước) như các nhà máy thủy điện nên có thể duy trì sản lượng điện đầu ra ổn định. Giá bán được quy định theo công thức linh động, có khả năng loại trừ ảnh hưởng của việc giá nguyên liệu đầu vào thay đổi. Nhà máy Phả Lại 1 sẽ hết khấu hao vào năm 2010, giúp lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính tăng trưởng. 	<ul style="list-style-type: none"> Khoản vay bằng đồng Yên có thể gây ảnh hưởng tới kết quả hoạt động kinh doanh và PPC khó chủ động bởi PPC vay lại khoản này từ EVN. Nhà máy hiện tại khó có thể triển khai xây dựng mở rộng để nâng cao công suất. Chi phí sửa chữa hàng năm khá lớn, trung bình hơn 250 tỷ đồng/năm.
Cơ hội	Thách thức
<ul style="list-style-type: none"> Dòng tiền nhàn rỗi lớn, PPC có cơ hội sử dụng để đầu tư vào các dự án nhiệt điện khác. 	<ul style="list-style-type: none"> Khi thị trường điện chuyển sang thị trường bán lẻ cạnh tranh vào năm 2022⁴, khả năng cạnh tranh của PPC với các nhà máy thủy điện gặp nhiều khó khăn bởi PPC phải chịu chi phí nguyên liệu cao hơn. PPC đứng trước thách thức phải sử dụng các công cụ tài chính hiệu quả để giảm rủi ro từ sự lên giá của đồng Yên. PPC cần xây dựng kế hoạch sử dụng hiệu quả nguồn tiền nhàn rỗi.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Kể từ 1/7/2005 công ty thực hiện hạch toán độc lập với EVN, nên thực tế doanh thu năm 2005 được ghi nhận trong 6 tháng cuối năm. Hoạt động của PPC rất ổn định trung bình khoảng 83-85% công suất nên doanh thu giai đoạn 2006 - 2008 tăng trưởng chậm. Trong ngắn hạn, khả năng nâng công suất của PPC là không nhiều vì vậy doanh thu sẽ tăng chủ yếu nhờ giá bán cho EVN được điều chỉnh tăng. Hợp đồng bán điện cho EVN sẽ được đàm phán lại vào năm 2010, tuy nhiên giá bán điện có thể được thay đổi ngay trong năm nay⁵.



⁴ Chiến lược phát triển ngành điện của EVN

⁵ Phỏng vấn ban lãnh đạo PPC

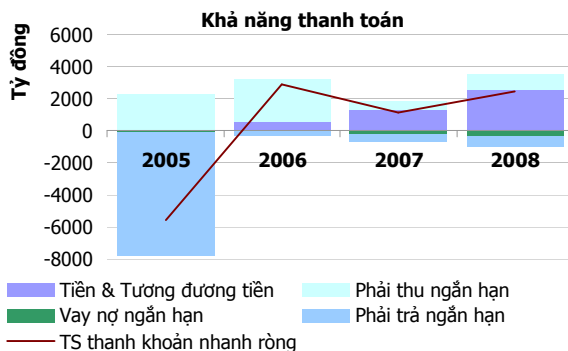
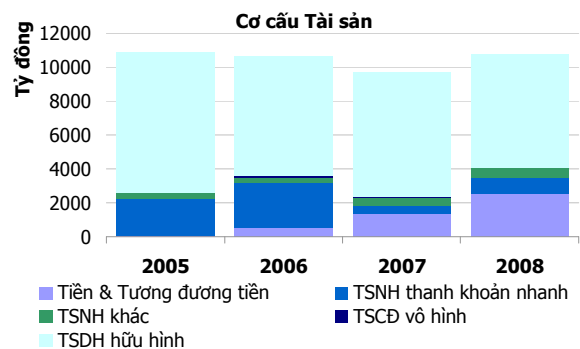
Lợi nhuận sau thuế của PPC biến động mạnh, năm 2007 công ty tiến hành xác định lại giá trị khoản vay bằng đồng Yên và ghi nhận khoản lỗ 232 tỷ đồng khiến lợi nhuận sau thuế giảm 15,8% so với năm 2006. Trong năm 2008, mặc dù lợi nhuận kinh doanh chính được cải thiện, việc đồng yên tăng 30%⁶ khiến PPC đã phải ghi nhận một khoản lỗ tỷ giá hơn **1.543** tỷ đồng. Tuy nhiên, khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện này chưa ảnh hưởng tới dòng tiền cuối 2008 của PPC.

Trong bối cảnh kinh tế Việt Nam, chúng tôi cho rằng VNĐ sẽ mất giá so với USD nhưng về mức độ phụ thuộc vào sự điều tiết của chính phủ và ít hơn sự mất giá của đồng Yên so với USD. Xu hướng phục hồi của đồng USD so với JPY phụ thuộc vào sự ấm dần của nền kinh tế thế giới, trong trường hợp nền kinh tế tiếp tục chìm sâu trong khủng hoảng cũng không loại trừ khả năng đồng yên lại tiếp tục lên giá. Vì vậy, các nhà đầu tư khi có ý định đầu tư PPC nên theo dõi sát sự biến động của tỷ giá.

Tài sản dài hạn hữu hình chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tài sản của PPC, Phà Lại đang áp dụng chính sách khấu hao nhanh trong đó nhà máy Phà Lại 1 sẽ hết khấu hao vào năm 2010 còn nhà máy Phà Lại 2 sẽ hết khấu hao vào năm 2015.

Cơ cấu tài sản của PPC cho thấy sự thu hẹp của **Tài sản thanh khoản nhanh** (năm 2005 và 2006 chủ yếu là khấu hao và doanh thu bán điện phải thu từ EVN) và sự mở rộng của **khoản tiền và tương đương tiền** do dòng tiền nhàn rỗi hàng năm của PPC là rất lớn.

CƠ CẤU TÀI SẢN



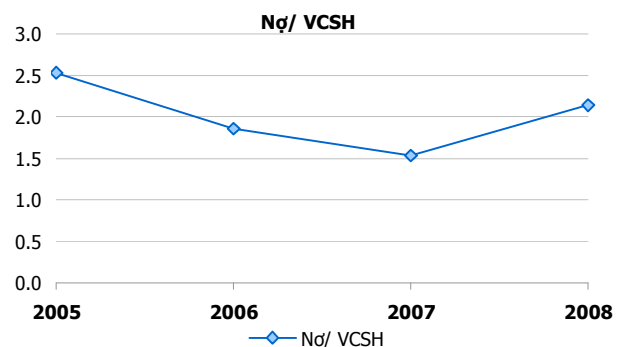
Khả năng thanh toán nhanh của PPC được cải thiện khi năm 2006 PPC thực hiện chuyển khoản phải trả nội bộ có giá trị hơn 7.014 tỷ thành vay nợ dài hạn.

Năm 2007, PPC đã thực hiện thu khấu hao và doanh thu bán điện từ EVN với tổng giá trị lên tới 2.000 tỷ đồng. Điều này làm phải thu ngắn hạn năm 2007 giảm mạnh. Năm 2008 khả năng thanh toán nhanh của PPC tiếp tục tăng khi dòng tiền của PPC tiếp tục bổ sung cho khoản tiền & tương đương tiền.

Năm 2007, **Nợ/VSCH** của PPC đã giảm đáng kể khi PPC trả trước hơn 1.000 tỷ đồng cho EVN khoản vay ngoại tệ bằng đồng Yên.

Xu hướng này có thể tiếp tục nếu không có sự lên giá mạnh mẽ của đồng Yên, khoản vay nợ của PPC hiện tại là hơn 36,2 tỷ Yên chứa đựng nhiều rủi ro về tỷ giá.

NỢ/VCSH



⁶ Tỷ giá JPY/VND năm 2008 tăng từ 142,34 lên 184,96(Ngân hàng nhà nước)

BẢNG TỔNG HỢP CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH⁷

Chỉ tiêu	Đơn vị	2005	2006	2007	2008
Tăng trưởng Doanh thu thuần	%	-	147,2	5,5	2,0
Tăng trưởng Tổng tài sản	%	-	-2,7	-8,7	11,6
EBIT/ Doanh thu thuần	%	-	31,6	27,7	26,3
EBITDA/ Doanh thu thuần	%	-	56,5	53,0	50,5
ROCE	%	-	11,1	11,8	10,4
ROE	%	-	28,9	21,9	-5,7
ROA	%	-	9,1	8,1	-2,0
Lợi nhuận gộp/ Doanh thu thuần	%	-	34,9	29,3	27,9
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	%	-	26,8	20,4	-12,1
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	%	-	27,2	21,7	-5,4
Khả năng thanh toán ngắn hạn	Lần	-	11,6	3,3	4,0
Khả năng thanh toán nhanh	Lần	-	10,4	2,6	3,4
Khả năng thanh toán bằng tiền mặt	Lần	-	1,7	0,4	0,5
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	Lần	-	0,7	0,6	0,7
Nợ phải trả/ Vốn chủ sở hữu	Lần	-	1,9	1,5	2,1
Vòng quay Hàng tồn kho theo Doanh thu thuần	Vòng	-	9,9	9,3	7,6
Vòng quay Hàng tồn kho theo Giá vốn hàng bán	Vòng	-	6,5	6,5	5,5
Vòng quay Phải thu khách hàng	Vòng	-	2,7	2,5	5,6
Vòng quay Phải trả người bán	Vòng	-	25,8	41,7	32,6
Vòng quay Tổng tài sản	Vòng	-	0,3	0,4	0,4
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	Vòng	-	1,1	1,0	1,1

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH THEO QUÝ⁸

Đơn vị: triệu VND

Chỉ tiêu	Q1/2008	Q2/2008	Q3/2008	Q4/2008
Doanh thu thuần về bán hàng và dịch vụ	1,073,731	1,059,078	870,867	878,239
Giá vốn hàng bán	728,914	729,913	669,359	670,308
Lợi nhuận gộp về bán hàng và dịch vụ	344,818	329,166	201,508	207,931
Doanh thu hoạt động tài chính	10,915	78,711	88,064	113,769
Chi phí tài chính	57,641	106,155	48,886	1,582,738
Chi phí bán hàng	-	-	-	-
Chi phí quản lý doanh nghiệp	11,734	17,343	19,645	12,997
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	286,358	284,379	221,041	(1,274,035)
Lợi nhuận khác	380	278	904	11,253
Lợi nhuận trước thuế	286,738	284,657	221,946	(1,262,782)
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần (%)	26,7%	26,9%	25,5%	-
Lợi nhuận sau thuế	286,738	284,657	221,946	(1,001,069)
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần (%)	26,7%	26,9%	25,5%	-

⁷ Số liệu theo BCTC kiểm toán các năm của PPC(trừ 2008)

⁸ Các BCTC theo quý không được kiểm toán, số liệu có thể không phù hợp với BCTC kiểm toán cuối kỳ

BẢN TIN CHỨNG KHOÁN TUẦN

Bản tin này được tổng hợp và thực hiện dựa trên các số liệu tương đối xác thực, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác. Bản tin này chỉ nhằm mục đích tham khảo, Công ty cổ phần chứng khoán Kim Long sẽ không chịu trách nhiệm trước những quyết định đầu tư của quý khách hàng khi sử dụng các thông tin trong bản tin để kinh doanh chứng khoán.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG – KLS

Trụ sở chính: 22 Thành Công, Q. Ba Đình, Hà Nội * Tel: 04. 772 6868 * Fax: 04. 772 6136

Chi nhánh TPHCM: Tầng 4 Tòa nhà H3, 384 Hoàng Diệu, Q4, TPHCM * Tel: 08. 826 8696 * Fax: 08. 826 8386

Website: www.kls.vn

