

Báo cáo cập nhật

CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh (VSH)
CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC)

Kết quả kinh doanh của VSH và PPC không thực sự lạc quan trong năm 2010 do giá bán điện mới chưa được quyết định. So với PPC, cổ phiếu VSH hấp dẫn hơn do tình hình tài chính lành mạnh và không có rủi ro tỷ giá.

Chuyên viên phân tích: Lê Thị Ngọc Diệp
Trung tâm Nghiên cứu và Phân tích ACBS
24/02/2011



GIÁ BÁN ĐIỆN VẪN ĐANG THƯƠNG THẢO

Tháng 2/2011 đã công bố giá bán điện cho tiêu dùng và sản xuất tăng trung bình hơn 15%, nhưng giá mua điện thương phẩm của EVN nói chung và PPC, VSH nói riêng vẫn chưa được quyết định. Do đó doanh thu tạm tính năm 2010 đều giảm so với cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng với mức giá bán mới được thực hiện, doanh thu của các Doanh nghiệp sẽ được cải thiện.

VSH – Lẽ sinh lợi gộp giảm do doanh thu giảm

Do ảnh hưởng của lưu lượng nước, sản lượng điện của Nhà máy Vĩnh Sơn – Sông Hinh giảm khoảng 9% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó giá điện tạm tính giảm 10% so với 2009 nên doanh thu giảm gần 20%. Do chi phí sản xuất chủ yếu là chi phí cố định nên khi doanh thu giảm, lẽ sinh lợi gộp của công ty giảm 7,6%, đạt 56,7% cho năm 2010.

VSH đang đẩy mạnh đầu tư Dự án thủy điện Thượng Kontum và Vĩnh Sơn 3. Các dự án khác vẫn đang trong quá trình xem xét đầu tư.

PPC – chịu ảnh hưởng của chi phí tài chính quá cao

Các tổ máy của PPC đã đến thời gian bảo trì sửa chữa lớn, nên một số tổ máy phải luân phiên ngừng để sửa chữa, ảnh hưởng đến sản lượng sản xuất trong năm. Do đó sản lượng đạt 7,04 tỷ kWh giảm 4,3% so với cùng kỳ; doanh thu đạt 4.182 tỷ đồng giảm 5,4%.

Trong năm 2010 giá than bán cho PPC tăng khoảng 30%, chi phí này được chuyển toàn bộ vào giá bán nên không làm ảnh hưởng đến lợi nhuận. Tuy nhiên lẽ sinh lợi gộp bị thu hẹp từ 29% còn 17%.

Do chi phí tài chính quá cao lên đến 1.052 tỷ đồng nên LNST của công ty chỉ đạt 3 tỷ đồng. Chi phí này chủ yếu là lỗ chênh lệch tỷ giá do đánh giá lại khoản vay ODA bằng đồng JPY (tỷ giá JPY/VND tăng từ 200 lên 232 trong năm 2010).

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Dưới góc độ phân tích cơ bản, PPC hiện không hấp dẫn để đầu tư so với các cổ phiếu khác trong ngành.

Trong khi đó VSH có tình hình tài chính tốt, lẽ sinh lợi gộp cao, cùng với khả năng giá điện tăng trong 2011, VSH phù hợp với mục tiêu đầu tư trong ngắn hạn. VSH còn khá nhiều dự án đang được xem xét đầu tư trong thời gian tới, nhà đầu tư nên đợi thêm thông tin cụ thể về kế hoạch thực hiện cho mục tiêu đầu tư dài hạn đối với cổ phiếu này.

NỘI DUNG

VSH - THỐNG KÊ CƠ BẢN	3
PPC - THỐNG KÊ CƠ BẢN	4
EVN CHƯA QUYẾT ĐỊNH GIÁ ĐIỆN MỚI.....	5
NHÀ MÁY THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN – SÔNG HINH	5
NHÀ MÁY NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI	6

Giá trị nội tại:

VSH: 13.015 đồng/cp

PPC: 12.101 đồng/cp

Lê Thị Ngọc Diệp, Chuyên viên phân tích
+84 8 5 4043 054 (687) | diepltn@acbs.com.vn

Lê Nguyệt Ánh, Phó phòng Phân tích
+84 8 5 4043 054 (606) | anhln@acbs.com.vn

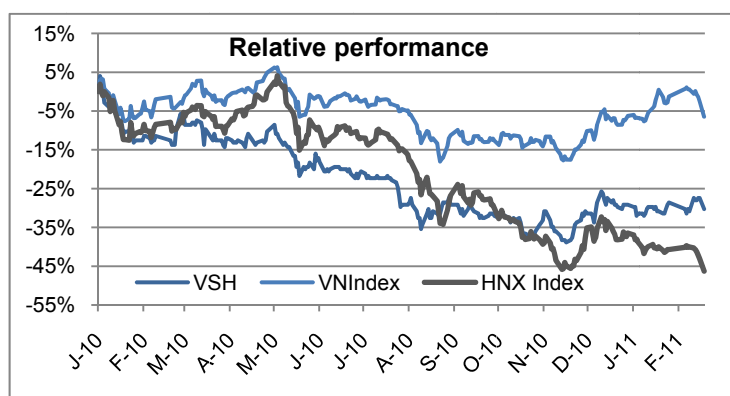
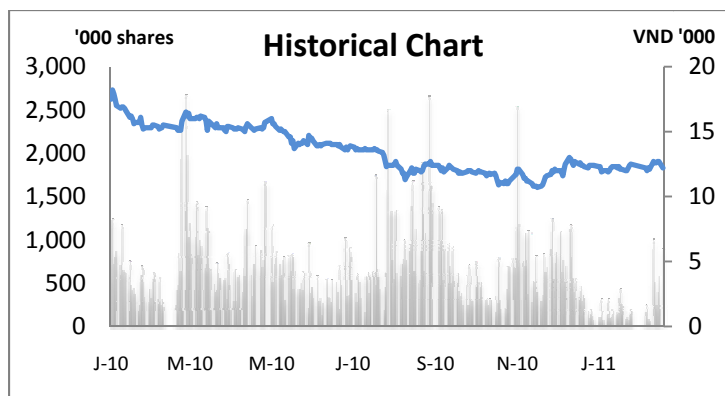
TT Nghiên cứu và phân tích ACBS
+84 8 5 404 3 054 | research@acbs.com.vn

Trung tâm Bizlink
+84 8 39 107 107 | contact.center@acbs.com.vn

Website: research.acbs.com.vn

Bloomberg: ACBS <GO>

VSH - THỐNG KÊ CƠ BẢN



Thông tin giao dịch	
Giá hiện tại	VND 12.200
Vốn hóa thị trường	VND 2.470 tỷ
Cao nhất 52 tuần	VND 16.700
Thấp nhất 52 tuần	VND 10.500
KLTB (6 tháng)	571.780 cp
Lợi suất 1 tháng	4,10%
Lợi suất 3 tháng	17,59%
Lợi suất 6 tháng	11,07%
Cơ cấu cổ đông	
Cp đang lưu hành	206.240 tr cp
EVN	30,55 %
Tổ chức nước ngoài	20,19 %

	2010E	2009	2008	2007
PE cao nhất	9,30	16,75	23,69	40,86
PE thấp nhất	9,22	8,56	10,27	17,52
PE gần nhất	9,30	9,20	10,38	23,54
P/B cao nhất	1,11	2,90	3,20	8,27
P/B thấp nhất	1,10	1,48	1,50	3,17
P/B gần nhất	1,11	1,52	1,80	3,18
Lợi suất cổ tức cao nhất	3,20	10,32	7,44	3,67
Lợi suất cổ tức thấp nhất	3,13	2,20	1,26	0,90
Lợi suất cổ tức gần nhất	3,15	7,19	6,43	1,27

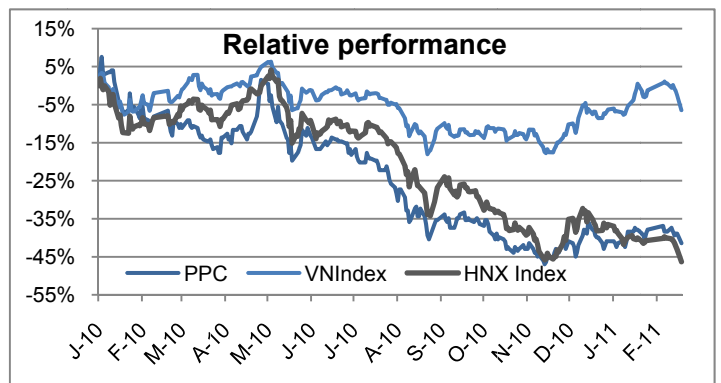
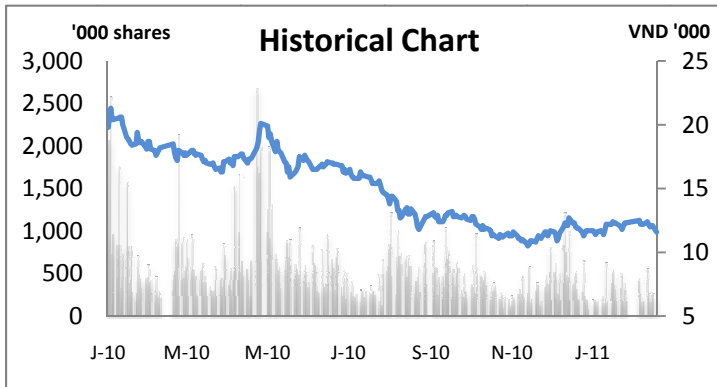
STT	Thực hiện quyền	Ngày GDKHQ	Ngày thực hiện	Tỷ lệ	Loại cổ tức
1	Trả cổ tức đợt 2 - 2009	30/08/2010	01/10/2010	4%	Tiền mặt
2	Trả cổ tức đợt 1 - 2009	16/11/2009	28/12/2009	50%	Cổ phiếu
3	Trả cổ tức đợt 1 - 2009	16/11/2009	28/12/2009	10%	Tiền mặt

HĐKD (tỷ đồng)	2009	2010E	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
Doanh thu	517,563	470,78	589,38	591,80	582,04	906,65	1.326,45	1.587,90
GVHB	(184,90)	(186,74)	(189,24)	(191,92)	(194,78)	(256,61)	(386,53)	(458,91)
Lợi nhuận gộp	332,66	284,04	400,14	399,88	387,26	650,04	939,92	1.128,99
Doanh thu tài chính	82,11	92,67	59,91	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Chi phí tài chính	(19,28)	(28,77)	(27,26)	(28,21)	(29,21)	(185,83)	(454,54)	(390,69)
Chi phí QLDN	(14,92)	(15,97)	(17,08)	(18,28)	(19,56)	(20,93)	(23,02)	(25,32)
Lợi nhuận hoạt động	380,57	331,98	415,71	357,89	342,99	447,78	466,86	717,48
Lợi nhuận khác	0,10	0,07	0,09	0,09	0,09	0,13	0,20	0,24
LN từ cty liên kết	6,48	6,48	6,48	6,48	6,48	6,48	6,48	6,48
EBT	387,14	338,53	422,27	364,46	349,56	454,39	473,54	724,20
Thuế	(12,62)	(5,17)	(6,48)	(5,58)	(5,35)	(6,98)	(7,28)	(11,18)
EAT	374,52	333,36	415,79	358,88	344,21	447,42	466,26	713,01

BCĐKT (tỷ đồng)	2009	2010E	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
Tài sản ngắn hạn	1.159,17	1.396,80	803,40	250,21	248,06	337,58	387,43	447,99
Tiền	196,28	470,13	47,00	47,00	47,00	47,00	47,00	47,00
Đầu tư ngắn hạn	785,69	785,69	585,00	30,90	30,90	30,90	30,90	30,90
Phải thu ngắn hạn	156,62	119,58	149,71	150,32	147,84	230,29	265,29	317,58
Hàng tồn kho	20,53	21,34	21,63	21,93	22,26	29,33	44,17	52,44
Khác	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Tài sản dài hạn	1.421,78	1.281,32	3.131,67	4.416,66	5.585,23	6.246,10	5.018,08	4.615,80
TSCĐ hữu hình	1.279,35	1.128,34	977,33	826,32	675,31	2.726,96	5.002,47	4.598,19
CPXDCBDD	126,82	137,38	2.138,74	3.574,74	4.894,32	3.503,53	-	-
Đầu tư dài hạn	13,54	13,54	13,54	13,54	13,54	13,54	13,54	13,54
Khác	2,07	2,07	2,07	2,07	2,07	2,07	2,07	2,07
TỔNG TÀI SẢN	2.580,95	2.678,13	3.935,06	4.666,87	5.833,30	6.583,68	5.405,51	5.063,78
Nợ ngắn hạn	67,08	152,67	22,14	32,80	93,10	174,44	310,52	1.096,10
Nợ dài hạn	249,26	267,70	1.405,88	1.974,96	2.944,04	3.413,12	1.882,21	351,29
Vốn điều lệ	2.062,41	2.062,41	2.062,41	2.062,41	2.062,41	2.062,41	2.062,41	2.062,41
Cổ phiếu quỹ	-	(47,70)	(47,70)	(47,70)	(47,70)	(47,70)	(47,70)	(47,70)
LNGL	162,82	202,45	450,92	602,59	739,74	938,62	1.156,15	1.557,30
Khác	35,88	35,88	35,88	36,84	36,89	36,94	35,88	35,88
Quỹ phúc lợi	3,50	4,71	5,53	4,97	4,82	5,85	6,04	8,51
TỔNG NGUỒN	2.580,95	2.678,13	3.935,06	4.666,87	5.833,30	6.583,68	5.405,51	5.063,78

Chỉ số tài chính	2009	2010E	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
HS thanh toán hiện hành	17,28	9,15	36,28	7,63	2,66	1,94	1,25	0,41
Đòn bẩy tài chính	1,15	1,16	1,39	1,67	1,92	2,14	1,93	1,53
Lê sinh lợi gộp	64,27%	60,33%	67,89%	67,57%	66,53%	71,70%	70,86%	71,10%
ROA	14,51%	12,45%	10,57%	7,69%	5,90%	6,80%	8,63%	14,08%
ROE	16,54%	14,77%	16,59%	13,50%	12,31%	14,93%	14,51%	19,72%

PPC - THỐNG KÊ CƠ BẢN



Thông tin giao dịch	
Giá hiện tại	VND 11.600
Vốn hóa thị trường	VND 3.750 tỷ
Cao nhất 52 tuần	VND 20.800
Thấp nhất 52 tuần	VND 10.400
KLTB (6 tháng)	386.600 cp
Lợi suất 1 tháng	-0,82 %
Lợi suất 3 tháng	11,01 %
Lợi suất 12 tháng	-32,02 %
Cơ cấu cổ đông	
Cp đang lưu hành	323,155 tr cp
EVN	51,00 %
Tổ chức nước ngoài	17,56 %

	Hiện tại	2010E	2009	2008
PE cao nhất	1,008.33	975.00	7.22	23.08
PE thấp nhất	991.67	3.79	6.89	5.90
PE gần nhất	1,008.33	975.00	6.89	N/A
P/B cao nhất	1.03	1.61	3.41	5.06
P/B thấp nhất	1.02	0.78	1.42	1.29
P/B gần nhất	1.03	1.00	1.42	1.77
Lợi suất cổ tức cao nhất	2.52	14.42	2.98	6.25
Lợi suất cổ tức thấp nhất	2.48	5.77	2.43	1.42
Lợi suất cổ tức gần nhất	2.48	12.82	2.72	2.67

STT	Thực hiện quyền	Ngày GDKHQ	Ngày thực hiện	Tỷ lệ	Loại cổ tức
1	Trả cổ tức đợt 2 - 2009	10/08/2010	06/09/2010	3%	Tiền mặt
2	Trả cổ tức đợt 1 - 2009	24/03/2010	27/04/2010	12%	Tiền mặt
3	Trả cổ tức 2008	28/10/2008	20/11/2008	3%	Tiền mặt

HĐKD (tỷ đồng)	2008	2009	2010E	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Doanh thu	3,882	4,421	4,343	4,253	4,266	4,265	4,084	4,189
GVHB	(2,798)	(3,140)	(3,352)	(3,421)	(3,530)	(3,634)	(2,895)	(2,743)
Lợi nhuận gộp	1,083	1,281	991	832	736	631	1,189	1,446
Doanh thu tài chính	293	380	422	542	587	691	706	759
Chi phí tài chính	(1,796)	(703)	(1,098)	(756)	(768)	(773)	(779)	(778)
Chi phí QLDN	(62)	(73)	(78)	(83)	(89)	(95)	(102)	(112)
Lợi nhuận hoạt động	(481)	885	237	535	466	453	1,013	1,314
Lợi nhuận khác	13	1	0	8	8	8	7	8
LN từ cty liên kết	-	-	-	-	161	161	161	161
EBT	(468)	886	237	543	634	622	1,181	1,483
Thuế	255	6	(62)	(140)	(122)	(119)	(266)	(345)
EAT	(213)	892	175	402	512	503	916	1,138

BCĐKT (tỷ đồng)	2008	2009	2010E	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Tài sản ngắn hạn	4.739	5.099	5.203	5.109	5.299	5.469	5.782	5.846
Tiền	513	1.383	1.085	977	840	987	1.471	1.569
Đầu tư ngắn hạn	2.736	2.205	2.205	2.205	2.505	2.505	2.505	2.505
Phải thu ngắn hạn	932	877	1.254	1.253	1.254	1.253	1.253	1.253
Hàng tồn kho	557	602	657	673	698	723	552	517
Khác	1	32	1	1	1	1	1	1
Tài sản dài hạn	6.059	6.645	6.707	6.665	6.826	6.785	6.497	6.991
TSCĐ hữu hình	5.114	4.230	3.387	2.352	1.317	283	-	-
TSCĐ vô hình	44	38	33	27	21	16	10	4
Đầu tư dài hạn	239	1.870	2.033	3.033	4.233	5.233	5.233	5.733
Khác	661	506	1.254	1.253	1.254	1.253	1.253	1.253
Nợ ngắn hạn	1.006	901	993	1.056	1.062	1.117	1.126	1.155
Nợ dài hạn	6.355	6.523	6.895	6.930	6.937	6.911	6.847	6.740
Vốn điều lệ	3.262	3.262	3.262	3.262	3.262	3.262	3.262	3.262
Cổ phiếu quỹ	(65)	(65)	(91)	(91)	(91)	(91)	(91)	(91)
LNGL	(127)	758	482	238	571	672	736	1.362
Khác	362	362	362	362	362	362	362	362
Quỹ phúc lợi	4	3	7	16	20	20	37	46
Tổng nguồn	10.797	11.744	11.910	11.774	12.124	12.253	12.279	12.836

Chỉ số tài chính	2008	2009	2010E	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
HS thanh toán hiện hành	4,71	5,66	5,24	4,84	4,99	4,90	5,14	5,06
Tổng nợ/VCSH	2,14	1,72	1,96	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Đòn bẩy tài chính	2,82	2,91	2,84	3,03	3,02	2,92	2,88	2,72
Lệ sinh lợi gộp	27,91%	28,98%	22,81%	19,57%	17,25%	14,79%	29,10%	34,51%
ROA	-1,97%	7,60%	1,47%	3,42%	4,22%	4,11%	7,46%	8,87%
ROE	-6,19%	20,65%	4,35%	10,62%	12,42%	11,91%	21,26%	23,03%

EVN CHƯA QUYẾT ĐỊNH GIÁ ĐIỆN MỚI

Việc thương thảo giá bán điện cho EVN vẫn chưa được quyết định

Việc thương thảo giá bán điện của EVN với các đơn vị sản xuất (như PPC, VSH) vẫn đang được thực hiện và chưa có kết quả cuối cùng. Quyết định tăng giá điện thương phẩm của EVN với người tiêu dùng đã được quyết định tăng 15,23% từ ngày 1/3/20011.

Ngoài ra, dự báo về việc tiếp tục thiếu hụt điện trong năm 2011, đã làm tăng áp lực tăng giá điện. Như vậy việc thỏa thuận tăng giá điện của các đơn vị sản xuất với EVN cũng sẽ khả quan hơn. Với mức giá bán điện được thương thảo lại, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của 2010 sẽ có đột biến so với kết quả báo cáo tài chính Quý IV/2010 của các công ty. Theo PPC, giá điện mới sẽ được quyết định trước ngày 28/02/2011.

NHÀ MÁY THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN – SÔNG HINH

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH ỔN ĐỊNH

Năm 2010, sản lượng đạt 842,13 triệu kWh, doanh thu đạt 424,5 tỷ đồng.

Trong quý IV/2010, doanh thu của VSH ước đạt 124,4 tỷ đồng, sản lượng đạt khoảng 238 triệu kWh. Lũy kế cả năm 2010, tổng sản lượng điện sản xuất đạt 842,127 triệu kWh, vượt 22% kế hoạch năm. Tuy nhiên so với năm 2009, sản lượng điện năm 2010 vẫn giảm khoảng 9% do yếu tố thời tiết. Do việc thương thảo giá bán điện năm 2010 với EVN chưa hoàn tất, doanh thu 2010 được tạm ghi nhận với mức giá bán điện bằng 90% giá năm 2009. Vì vậy doanh thu cả năm 2010 chỉ đạt 424,5 tỷ đồng, giảm 18% so với năm 2009.

Lề sinh lợi gộp giảm từ 64,3% của 2009 còn 56,7 % trong năm 2010

VSH là đơn vị sản xuất điện bằng sức nước nên Giá vốn Hàng bán khá ổn định với Chi phí Khấu hao chiếm tỷ trọng lớn. Chi phí Khấu hao năm 2009 và 2010 lần lượt là 184,4 tỷ đồng và 183,8 tỷ đồng. Mặc dù chi phí của doanh nghiệp khá ổn định nhưng doanh thu giảm nên lề sinh lợi gộp của VSH trong năm 2010 giảm so với năm 2009. Lề sinh lợi gộp 2010 và 2009 lần lượt là 56,7% và 64,3%.

MỞ RỘNG ĐẦU TƯ

Đang đẩy mạnh đầu tư cho dự án Thượng Kontum và Vĩnh Sơn 3

Năm 2009 công ty đã đưa ra kế hoạch đầu tư mở rộng hoạt động sản xuất. Các dự án Thượng Kontum, Vĩnh Sơn 2 và Vĩnh Sơn 3 đã có quy hoạch, dự án Đồng Cam vẫn trong thời gian nghiên cứu, chờ quy hoạch bổ sung.

Trong hai năm 2009 và 2010, một số hợp đồng triển khai từng phần dự án Thượng Kontum đã được ký kết. Cụ thể, VSH đã ký 2 hợp đồng xây tuyến áp lực (đập dâng, đập tràn) và xây tuyến năng lượng (hầm dẫn nước...) tổng trị giá 2.141 tỷ đồng, thi công từ 36 đến 48 tháng. Dự án nhà máy Vĩnh Sơn 3 đang thông báo mời thầu, dự kiến đóng thầu vào tháng 3/2011.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

VSH có cấu trúc tài chính tốt, khả năng thanh toán cao.

Theo báo cáo phân tích cập nhật ngày 10/1/2011, chúng tôi xác định giá trị nội tại của VSH là **14.778đ/cp**. Mặc dù doanh thu theo báo cáo tài chính của doanh nghiệp thấp hơn doanh thu dự phóng của chúng tôi nhưng doanh thu của VSH sẽ được điều chỉnh khi có mức giá điện mới. Các dự án đang triển khai của doanh nghiệp cũng đã được phản ánh trong kết quả dự phóng. Do vậy, chúng tôi không thấy cần thiết phải điều chỉnh kết quả dự phóng.

Điều chỉnh thời điểm chiết khấu và thời gian chi trả cổ tức, beta của VSH là 0,91 và suất chiết khấu của thị trường là 16,5% (thay vì 15% của báo cáo ngày 10/1/2011 sau khi xem xét diễn biến của tình hình vĩ mô), giá trị nội tại của VSH vào ngày 24/02/2011 là **13.015đ/cp**. Giá thị trường hiện tại của VSH là 12.600đ/cp, thấp hơn giá trị nội tại khoảng 9,7%

Do vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua do cổ phiếu VSH hiện có cấu trúc tài chính tốt, khả năng thanh toán cao, lề sinh lợi gộp hấp dẫn và đang giao dịch dưới giá trị nội tại.

Với chiến lược đầu tư dài hạn, chúng tôi lưu ý việc mở rộng đầu tư các dự án mới của VSH có thể ảnh hưởng đến giá trị cổ phiếu do thông tin chi tiết về các dự án này cũng như giá bán điện với các dự án mới chưa rõ ràng vào thời điểm hiện tại. Do vậy, nhà đầu tư dài hạn có thể đợi thêm các thông tin chi tiết trong đại hội cổ đông 2011 trước khi quyết định giải ngân.

NHÀ MÁY NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI

DOANH THU VÀ SẢN LƯỢNG GIẢM GẦN 5% SO VỚI CÙNG KỲ

Năm 2010, sản lượng đạt 7 tỷ kWh, doanh thu đạt 4.182 tỷ đồng.

Giá than tăng 30% không làm ảnh hưởng đến lợi nhuận gộp của PPC, nhưng lề sinh lợi gộp giảm còn 17%

Năm 2010 CTCP nhiệt điện Phả Lại sản xuất được 7.038 triệu kWh đạt 122% so với kế hoạch, tuy nhiên sản lượng này vẫn thấp hơn 4,3% so với năm 2009. Sản lượng điện giảm do các tổ máy đến thời gian bảo trì, sửa chữa lớn (tổ máy 1 và 3 dừng để sửa chữa lớn, tổ máy 5 đạt 85% công suất thiết kế để tránh quá tải cho máy).

Trong năm 2010, giá than phục vụ sản xuất điện tăng khoảng 30% khiến phần giá biến đổi trong giá bán điện của PPC cho EVN tăng 30%. Tuy nhiên, phần giá cố định trong giá bán điện lại giảm trung bình khoảng 45đ/kWh khiến doanh thu năm 2010 chỉ đạt 4.182 tỷ đồng, giảm 5% so với cùng kỳ. Lưu ý, doanh thu và giá bán điện của PPC năm 2010 vẫn là tạm tính do giá bán điện mới cho EVN vẫn chưa được quyết định.

Giá bán than lại tăng 30% so với năm 2009 làm tăng chi phí sản xuất. Tuy nhiên, mức tăng giá than được chuyển toàn bộ vào giá bán điện thông qua giá biến đổi, nên không ảnh hưởng tới lợi nhuận gộp. Tuy nhiên lề sinh lợi gộp năm 2010 giảm còn 17% (năm 2009 đạt 29%).

CHI PHÍ TÀI CHÍNH CAO

Tỷ giá JPY/VND tăng từ 200 lên 235 trong năm làm ghi nhận 808 tỷ đồng lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện

Như đã trình bày trong Báo cáo Phân tích Công ty cập nhật ngày 22/11/2010, PPC đang chịu áp lực lớn từ lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện do đánh giá lại khoản vay ODA bằng đồng JPY. Vào ngày 31/12/2010 tỷ giá hạch toán của JPY/VND là 235 vì vậy ghi nhận 808 tỷ đồng lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện. Do đó chi phí tài chính của PPC trong năm 2010 vào khoảng 1.052 tỷ đồng.

Đến tháng 2/2011 tỷ giá hạch toán JPY/VND giữ nguyên không đổi, tuy nhiên với việc tỷ giá USD/VND tăng hơn 9% đã ảnh hưởng đến tỷ giá mua bán JPY tại các Ngân hàng, giá yết JPY/VND tại các Ngân hàng tăng khoảng 3% trong tháng 2. Vì vậy rủi ro tỷ giá của PPC tăng lên với ảnh hưởng của việc tăng giá đồng USD trong nước.

EVN GIẢM TỶ LỆ SỞ HỮU

EVN hiện nắm giữ 51% cổ phần của PPC

EVN vừa là công ty mẹ vừa là đơn vị mua điện độc quyền của PPC. Sau khi bán 47,1 triệu cổ phần cho EVN Finance và ABBank, tỷ lệ nắm giữ của EVN hiện tại chỉ còn 51%. Sau giao dịch này EVN Finance trở thành cổ đông lớn của PPC với tỷ lệ sở hữu là 12,02%.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Mặc dù kết quả kinh doanh của PPC chỉ đạt 3 tỷ đồng so với kết quả dự phóng của chúng tôi Báo cáo Phân tích cập nhật ngày 22/11/2010 là 175 tỷ đồng. Tuy nhiên, do giá bán điện mới với EVN chưa được quyết định nên kết quả kinh doanh 2010 của PPC sẽ còn thay đổi. Ngoài ra, sau khi xem xét các yếu tố khác, chúng tôi không thấy khác biệt đáng kể. Do vậy, chúng tôi không thay đổi kết quả dự phóng trong báo cáo lần này.

Kết quả định giá PPC của chúng tôi trong báo cáo gần nhất là **12.220đ/cp**. Điều chỉnh thời điểm chiết khấu, beta của PPC là 1,06 với suất chiết khấu của thị trường là 16,5%, kết quả định giá hiện tại của chúng tôi với cổ phiếu PPC là **12.101đ/cp**

Dưới góc độ phân tích cơ bản, PPC có thể không phù hợp với chiến lược đầu tư dài hạn để hưởng cổ tức do tỉ lệ chia cổ tức của doanh nghiệp thấp và ít có khả năng tăng trưởng. Ngoài ra, việc quyền lợi của cổ đông thiểu số có thể bị ảnh hưởng do PPC còn phục vụ các mục tiêu khác của công ty mẹ cũng khiến cổ phiếu này không hấp dẫn cho chiến lược đầu tư dài hạn. Và PPC cũng chưa có dấu hiệu kỹ thuật khả quan để giải ngân vào thời điểm hiện tại.

PPC hiện không hấp dẫn để đầu tư trong ngắn hạn cũng như trong dài hạn so với các cổ phiếu khác trong ngành.

CHỨNG THỰC CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Các chuyên viên phân tích được nêu tên ở trang đầu tiên, là những người chịu trách nhiệm chính cho việc lập báo cáo này, chứng thực rằng các ý kiến cũng như các quan điểm hay dự báo được nêu trong báo cáo này phản ánh đúng ý kiến, quan điểm hay dự báo của cá nhân mình về vấn đề được trình bày. Không có bất kỳ một khoản thu nhập nào của các chuyên viên phân tích có nguồn gốc phát sinh, trực tiếp hay gián tiếp, từ các đề nghị, quan điểm hay dự báo cụ thể của mình trong báo cáo.

PHÂN PHỐI BÁO CÁO

Báo cáo này chỉ dành cho các khách hàng của ACBS tại Việt Nam. Trong trường hợp khách hàng nhận hay sử dụng báo cáo này ngoài lãnh thổ Việt Nam, trách nhiệm của khách hàng là đảm bảo rằng việc nhận hay sử dụng báo cáo này được pháp luật nước sở tại cho phép. Nếu khách hàng không thể đảm bảo hoặc pháp luật nước sở tại không cho phép thì khách hàng nên hoàn trả báo cáo lại nguyên vẹn cho ACBS hoặc tiêu hủy bản báo cáo đồng thời thông báo cho ACBS về việc mình không thể tiếp tục nhận các báo cáo tương tự.

CÔNG BỐ LỢI ÍCH VẬT CHẤT

Vào ngày phát hành bản báo cáo, ACBS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ lợi ích vật chất nào như sở hữu cổ phiếu, khoản cho vay, khoản nợ có liên quan đến VSH và PPC.

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH CỦA ACBS

Báo cáo này chỉ được phát hành với mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng của ACBS có tham gia hoạt động kinh doanh chứng khoán, nó không nhằm mục đích quảng cáo hay mời gọi khách hàng mua hoặc bán bất kỳ một loại chứng khoán cụ thể nào. Mặc dù thông tin trong báo cáo được ACBS thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không đưa ra bất kỳ một đảm bảo hoặc cam kết nào về độ chính xác và đầy đủ của các thông tin đã cung cấp trong bản báo cáo. NỘI DUNG BẢN BÁO CÁO NÀY CÓ THỂ BỊ THAY ĐỔI MÀ ACBS KHÔNG CẦN PHẢI THÔNG BÁO CHO KHÁCH HÀNG.

Khách hàng không nên xem bản báo cáo này như là một bản phân tích toàn diện và đầy đủ đối với bất kỳ chứng khoán nào được nêu trong bản báo cáo. Khách hàng hoàn toàn chịu trách nhiệm đối với bất kỳ khoản lỗ, tổn thất hoặc thiệt hại nào phát sinh từ việc khách hàng thực hiện đầu tư dựa trên các ý kiến, quan điểm, đề nghị hoặc thông tin trong báo cáo này. ACBS được miễn trừ mọi trách nhiệm đối với các khoản lỗ, tổn thất hoặc thiệt hại phát sinh trực tiếp hoặc gián tiếp cho khách hàng bắt nguồn từ việc sử dụng bản báo cáo này của khách hàng, bất kể các khoản lỗ, tổn thất hoặc thiệt hại này phát sinh từ các sai sót, khiếm khuyết, lỗi hoặc sự không chính xác của nội dung bản báo cáo.

Trong bản báo cáo có chứa đựng hoặc sử dụng các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích của chuyên viên phân tích, đây là các giả định, quan điểm và phương pháp của cá nhân không phải của ACBS nên ACBS không chịu trách nhiệm về tính đúng đắn và hợp lý của chúng. Trong tương lai, ACBS có thể phát hành các bản báo cáo có những đề nghị, quan điểm hoặc dự báo trái ngược hoàn toàn với nội dung của bản báo cáo này.

Mặc dù ở thời điểm hiện tại, ACBS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ lợi ích vật chất nào có liên quan đến công ty được phân tích như đã công bố bên trên. Tuy nhiên, trong tương lai ACBS và chuyên viên phân tích có quyền mua, bán các cổ phiếu của công ty cũng như thực hiện các hoạt động làm phát sinh mối quan hệ lợi ích vật chất với công ty được phân tích.

@ ACBS giữ mọi quyền sở hữu đối với bản báo cáo này. Không một ai được phép sao chép hoặc gửi toàn bộ hoặc một phần nội dung bản báo cáo cho một bên thứ ba mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản từ ACBS.