

# **Báo cáo cập nhật**

CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC)

PPC là công ty sản xuất điện lớn thứ 3 trong cả nước với sản lượng khoảng 7 tỷ KWH đang hoạt động ổn định. Tuy nhiên, rủi ro tỷ giá của doanh nghiệp khá cao do khoản vay ODA bằng đồng Yen nên PPC hiện không hấp dẫn để đầu tư.

**Chuyên viên phân tích: Lê Thị Ngọc Diệp**  
**Trung tâm Nghiên cứu và Phân tích ACBS**  
**05/04/2011**

**KHÔNG ĐIỀU CHỈNH GIÁ BÁN ĐIỆN**

Theo báo cáo của PPC, giá bán điện cố định ước tính doanh thu năm 2010 thấp hơn khoảng 45 đ/KWh so với năm 2009. ACBS đã kỳ vọng giá bán điện của PPC thương thảo lại với EVN sẽ tăng lên, tối thiểu đạt mức giá bán của năm 2009. Tuy nhiên, giá bán điện mới của PPC ký kết cho giai đoạn 2010 – 2013 giữ nguyên mức giá trong năm 2010. Do đó ảnh hưởng đến kết quả doanh thu dự phóng của Doanh nghiệp trong giai đoạn này, thấp hơn kỳ vọng trong các báo cáo trước.

Cụ thể, doanh thu 2011 được ước tính ở mức 3.985 tỷ đồng, giảm, 6,3% so với dự kiến trước đây của chúng tôi. Do vậy, lợi nhuận gộp 2011 của doanh nghiệp được ước tính ở mức 563 tỷ đồng, giảm 43% so với ước tính trước đây.

**TỶ GIÁ JPY/VND TIẾP TỤC TĂNG**

Trong 4 tháng đầu năm, với việc đồng USD mạnh lên so với đồng VND đã làm tỷ giá đồng JPY tiếp tục tăng cao so với VND. Tỷ giá JPY/VND trong 3 tháng đầu năm đã tăng 11% so với cuối năm 2010 (tăng từ 225 đồng lên 250 đồng). Trong báo cáo cập nhật gần nhất, chúng tôi kỳ vọng VND sẽ mất giá 7% so với JPY, tương đương mức JPY/VND 241.

Do vậy, lỗ chênh lệch tỷ giá trong năm 2011 được kỳ vọng ở mức 846 tỷ đồng, cao hơn khoảng 276 tỷ đồng so với lần cập nhật gần nhất.

**ĐIỀU CHỈNH HỒI TỐ THUẾ TNDN**

Năm 2010, PPC đã thực hiện điều chỉnh báo cáo tài chính năm 2009 do thực hiện việc thanh toán thuế với Nhà nước và ngược lại. Cụ thể, LNTT không thay đổi nhưng thuế thu nhập hiện hành là 51,28 tỷ đồng, do đó thay đổi kết quả LNST của 2009 của PPC là 840.73 tỷ đồng (trước điều chỉnh: 892.01 tỷ đồng). Cùng với thay đổi trên là giảm khoản mục Thuế và các khoản phải thu nhà nước và tăng Thuế và các khoản mục phải nộp Nhà nước. Bên cạnh đó, Lợi nhuận chưa phân phối cũng giảm.

**KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

Do thay đổi trong dự báo giá điện của PPC bán cho EVN, và tỷ giá JPY/VND tăng cao đã làm thay đổi khá trọng yếu đến kết quả dự phóng của chúng tôi. Cụ thể, với giá bán điện đã ký và tỷ giá JPY/VND ở mức 250, chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng năm 2011 của PPC ở mức 30.67 tỷ đồng, giảm 92% so với ước tính gần nhất. Điều này còn ảnh hưởng đến việc chi trả cổ tức của cổ đông.

So với báo cáo cập nhật gần nhất, suất sinh lợi yêu cầu đối với cổ phiếu PPC đã được điều chỉnh lên mức 17% do rủi ro biến động kết quả kinh doanh được đánh giá ở mức cao.

Với phương pháp định giá DDM, kết quả định giá PPC của chúng tôi là **10.856 đ/cp** giảm 10.2% so với kết quả của báo cáo trước (12.101đ/cp). Kết quả này cao hơn 10,7% so với giá thị trường hiện tại của Doanh nghiệp (9.800 đ/cp).

Dưới góc độ phân tích cơ bản, PPC 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.

Mặc dù đang giao dịch dưới giá trị nội tại nhưng với tình hình kinh tế vĩ mô diễn biến không thuận lợi, và chưa có các tín hiệu kỹ thuật hỗ trợ, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư không giải ngân PPC vào thời điểm này.

**Kết quả định giá: 10.856 đồng/cp****Giá hiện tại: 9.700 đồng/cp**

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

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

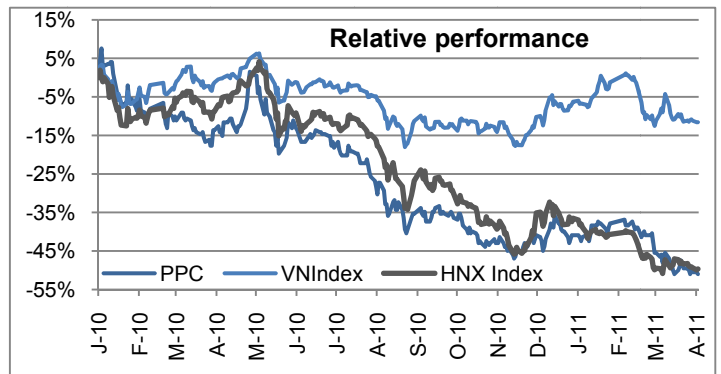
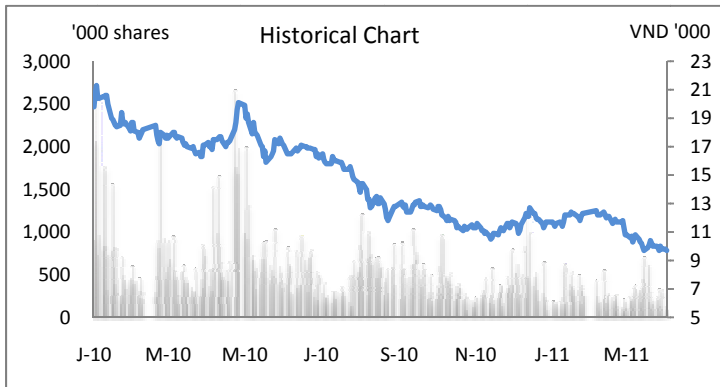
**TT Nghiên cứu và phân tích ACBS**  
+84 8 5 404 3 054 | [research@acbs.com.vn](mailto:research@acbs.com.vn)

**Trung tâm Bizlink**  
+84 8 39 107 107 | [contact.center@acbs.com.vn](mailto:contact.center@acbs.com.vn)

**Website:** [research.acbs.com.vn](http://research.acbs.com.vn)

**Bloomberg:** ACBS <GO>

# THỐNG KÊ CƠ BẢN



Thông tin giao dịch	
Giá hiện tại	VND 9.700
Vốn hóa thị trường	VND 3.170 tỷ
Cao nhất 52 tuần	VND 20.800
Thấp nhất 52 tuần	VND 9.700
KLTB (6 tháng)	323.980 cp
Lợi suất 1 tháng	-10.39 %
Lợi suất 3 tháng	-16.38 %
Lợi suất 12 tháng	-42.67 %
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	761.54	900.00	7.22	23.08
PE thấp nhất	746.15	4.02	6.89	5.90
PE gần nhất	746.15	900.00	6.89	N/A
P/B cao nhất	0.86	1.63	3.41	5.06
P/B thấp nhất	0.84	0.79	1.42	1.29
P/B gần nhất	0.86	1.01	1.42	1.77
Lợi suất cổ tức cao nhất	3.09	14.42	2.98	6.25
Lợi suất cổ tức thấp nhất	3.03	5.77	2.43	1.42
Lợi suất cổ tức gần nhất	3.06	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)	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
Doanh thu	4,421	4,183	3,985	4,117	4,128	4,060	3,751	3,853
GVHB	(3,140)	(3,469)	(3,421)	(3,586)	(3,694)	(2,958)	(2,588)	(2,723)
Lợi nhuận gộp	1,281	714	564	531	434	1,101	1,163	1,131
Doanh thu tài chính	380	410	583	775	859	952	987	968
Chi phí tài chính	(703)	(1,053)	(1,044)	(1,012)	(802)	(807)	(805)	(801)
Chi phí QLDN	(73)	(65)	(70)	(74)	(80)	(85)	(94)	(103)
Lợi nhuận hoạt động	885	6	33	220	412	1,160	1,251	1,195
Lợi nhuận khác	1	(0)	7	7	7	7	7	7
LN từ cty liên kết	-	-	-	161	161	161	161	161
EBT	886	6	40	388	580	1,328	1,419	1,362
Thuế	(46)	(2)	(10)	(64)	(120)	(338)	(364)	(348)
EAT	841	4	31	324	460	990	1,054	1,014

BCĐKT (tỷ đồng)	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
Tài sản ngắn hạn	2,307	4,739	5,069	4,944	6,107	6,115	6,676	7,413
Tiền	313	513	1,383	1,371	1,995	1,665	2,201	3,108
Đầu tư ngắn hạn	1,030	2,736	2,205	1,758	2,205	2,505	2,505	2,505
Phải thu ngắn hạn	494	932	877	1,148	1,253	1,254	1,253	1,253
Hàng tồn kho	469	557	602	667	653	691	716	546
Khác	1	1	2	1	1	1	1	1
Tài sản dài hạn	7,375	6,059	6,645	6,597	5,740	5,900	5,860	5,571
TSCĐ hữu hình	6,040	5,114	4,230	3,436	2,352	1,317	283	-
TSCĐ vô hình	36	44	38	33	27	21	16	10
Đầu tư dài hạn	1,098	239	1,870	2,613	3,033	4,233	5,233	5,233
Khác	61	317	322	328	328	328	328	328
Tổng tài sản	9,682	10,797	11,713	11,541	11,848	12,015	12,536	12,984
Nợ ngắn hạn	702	1,006	922	883	1,083	1,109	1,164	1,176
Nợ dài hạn	5,155	6,355	6,523	6,912	7,196	7,405	7,377	7,309
Vốn điều lệ	3,262	3,262	3,262	3,262	3,262	3,262	3,262	3,262
Cổ phiếu quỹ	(63)	(65)	(65)	(91)	(91)	(91)	(91)	(91)
LNGL	558	(127)	706	55	34	(46)	443	926
Khác	65	362	362	501	362	362	362	362
Quỹ phúc lợi	3	4	3	19	1	13	18	40
Tổng nguồn	9,682	10,797	11,713	11,541	11,848	12,015	12,536	12,984

Chỉ số tài chính	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
HS thanh toán hiện hành	3.29	4.71	5.50	5.60	5.64	5.51	5.74	6.30
Tổng nợ/VCSH	1.74	2.08	2.32	2.43	2.14	1.89	1.65	1.73
Đòn bẩy tài chính	2.53	2.82	2.92	2.90	3.20	3.38	3.28	3.00
Lãi sinh lợi gộp	0.29	0.28	0.29	0.17	0.14	0.13	0.11	0.27
ROA	8.51%	-1.97%	7.18%	0.04%	0.26%	2.70%	3.67%	7.63%
ROE	21.55%	-6.19%	19.70%	0.11%	0.86%	9.26%	11.52%	22.01%

## 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 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.