

CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI

Báo cáo cập nhật Q2/2012

TỶ GIÁ JPY/VND ỔN ĐỊNH, TUY NHIÊN VẪN CÒN KHOẢN LỖ TỶ GIÁ TỪ 2011 CHUYỂN SANG

05/07/2012

NHỮNG NÉT CHÍNH VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TRONG QUÝ 2

Dự báo KQKD Q2/2012. Chúng tôi ước tính trong Q2/2012 doanh thu thuần của PPC có thể đạt 1.012 tỷ đồng tuy nhiên Công ty có thể sẽ hạch toán khoản lỗ chênh lệch tỷ giá do đánh giá lại khoản vay ngoại tệ tương đương với lợi nhuận từ sản xuất kinh doanh trong 6 tháng đầu năm 2012, khiến lợi nhuận Q2/2012 có thể lỗ khoảng 47 tỷ đồng.

- Sản lượng.** Nhu cầu sử dụng điện trong Q2/2012 giảm so với các năm trước do nhiều ngành công nghiệp (sắt thép, xi măng) phải cắt giảm sản xuất. Ước tính trong Q2/2012, PPC có thể sẽ sản xuất được khoảng 1,51 tỷ kwh và tiêu thụ được 1,37 tỷ kwh, giảm 6% so với Q1/2012.
- Giá bán điện.** Giá bán điện của PPC thay đổi theo các yếu tố đầu vào (than, dầu FO), trong đó than chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu chi phí nguyên vật liệu của PPC. Do giá than và dầu FO trong Q2/2012 không thay đổi nhiều so với Q1 nên giá bán điện của PPC trong Q2 dao động trong khoảng 750 - 760 VND/kwh.
- Chi phí tài chính.** Năm 2011, chi phí lỗ tỷ giá do đánh giá lại khoản vay nợ ngoại tệ của PPC là 1.261,92 tỷ đồng, trong đó khoảng 544,2 tỷ đã được phân bổ vào chi phí tài chính trong năm 2011, khoảng 717,71 tỷ còn lại có thể sẽ được hạch toán trong năm 2012. Chúng tôi cho rằng PPC sẽ hạch toán khoảng 50% khoản lỗ tỷ giá này (tương đương 358,85 tỷ đồng) trong 6 tháng đầu năm 2012. Trong Q1/2012, PPC đã hạch toán khoảng 32 tỷ đồng và khoảng 327 tỷ đồng còn lại có thể sẽ được hạch toán trong Q2/2012.

Triển vọng 2012. Chúng tôi ước tính trong năm 2012, PPC có thể đạt 3.983 tỷ đồng doanh thu và lợi nhuận sẽ chỉ đạt khoảng 153 tỷ đồng do phải hạch toán phần lỗ chênh lệch tỷ giá từ năm 2011 chuyển sang.

Khuyến nghị đầu tư. Tỷ giá JPY/VND trong năm 2012 diễn biến khá thuận lợi cho kết quả kinh doanh của PPC tuy nhiên do Công ty vẫn còn khoản lỗ chênh lệch tỷ giá chưa được ghi nhận trong năm 2011 khiến cho lợi nhuận năm 2012 vẫn ở mức thấp. Ngoài rủi ro tỷ giá, PPC có hoạt động sản xuất kinh doanh khá ổn định, dòng tiền mặt tốt và chi phí khấu hao sẽ giảm từ năm 2015 trở đi do máy móc thiết bị hết khấu hao. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu PPC.

Một số chỉ tiêu dự báo của PPC

Chỉ số tài chính	2010	2011	2012F	Q2/2011	Q2/2012F
Doanh thu (triệu VND)	4.182.764	3.722.867	3.983.323	1.084.661	1.011.847
EBITDA (triệu VND)	1.847.803	1.535.195	1.693.302	408.024	460.309
EBIT (triệu VND)	1.057.403	842.378	1.016.324	234.819.63	291.064.05
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	2.890	0	153.056	149.153	-47.923
EPS (VND)	9	0	469	457	n/a
P/E (x)	1.183,64	n/a	21,74	22,31	n/a
P/B (x)	0,77	0,92	1,13	0,81	1,13
ROA (%)	0,02	0	1,28	0,01	n/a
ROE (%)	0,08	0	4,17	0,05	n/a

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

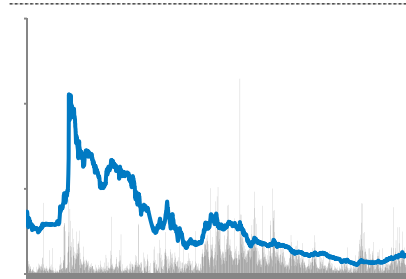
Giá kỳ vọng *	10.600 VND
Giá thị trường (05/07/2012)	10.200 VND
Khoảng giá 52 tuần	5.500-12.800 VND
Khuyến nghị	NẮM GIỮ
Triển vọng 1 quý	↓ Tiêu cực
Triển vọng 1 năm	↑ Tích cực
Triển vọng dài hạn	↑ Tích cực

Bán mạnh Bán **Nắm giữ** Mua Mua mạnh



* Xác định dựa trên quan điểm đầu tư dài hạn

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PPC	+36%	-2%	-1%	+54%
HNX-Index	-4%	-2%	-7%	+21%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	PPC
Reuters	PPC.HM
Bloomberg	PPCVM
Sàn giao dịch	HSX
Ngành	Dịch vụ công cộng
Lĩnh vực	Nhiệt điện
Vốn hóa	3.328 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	326.325.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	94.577 CP

Chuyên viên phân tích

Chế Mai Trang

(84 4) 3928 8080 ext 606

chethimaitrang@baoviet.com.vn

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	51%
Sở hữu nước ngoài	12,83%
Sở hữu khác	36,17%

THÔNG TIN CỔ TỨC

Cổ tức năm gần nhất	0%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	n/a

SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ

2011	4.900
2010	6.372
2009	6.622

Đơn vị: triệu kWh

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F
Doanh thu	4.421	4.183	3.723	3.983
Giá vốn	3.140	3.469	3.262	3.485
Lợi nhuận gộp	1.281	714	461	498
Doanh thu tài chính	380	409	460	596
Chi phí tài chính	703	1.053	842	851
Lợi nhuận sau thuế	892	3	0	153

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F
Tiền & khoản tương đương tiền	1.383	1.371	1.178	2.191
Các khoản phải thu ngắn hạn	877	1.148	943	1.009
Hàng tồn kho	602	667	689	891
Tài sản cố định hữu hình	4.230	3.436	2.777	2.055
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1.870	2.653	2.689	2.734
Tổng tài sản	11.744	11.541	11.777	11.975
Nợ ngắn hạn	373	419	495	491
Nợ dài hạn	6.523	6.912	7.678	7.115
Vốn chủ sở hữu	4.317	3.728	2.945	3.667
Tổng nguồn vốn	11.744	11.541	11.777	11.975

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	13,89	(5,39)	(11,00)	7,00
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-	(99,68)	n/a	n/a
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	28,98	17,07	12,37	12,51
Lợi nhuận thuần biên (%)	20,18	0,07	0	3,84
ROA (%)	7,60	0,02	0	1,28
ROE (%)	20,66	0,08	-	4,17
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	62,49	67,54	74,99	69,26
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	171,97	209,11	299,84	226,61
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.734	9	-	469
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	13.233	11.117	9.029	11.239

Báo cáo tài chính dựa trên chuẩn mực kế toán Việt Nam

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2012

Chúng tôi ước tính trong Q2/2012 doanh thu thuần của PPC có thể đạt 1.012 tỷ đồng tuy nhiên công ty có thể sẽ hạch toán khoản lỗ chênh lệch tỷ giá do đánh giá lại khoản vay ngoại tệ tương đương với lợi nhuận từ sản xuất kinh doanh trong 6 tháng đầu năm 2012, khiến lợi nhuận Q2/2012 dự kiến lỗ khoảng 47 tỷ đồng.

- ❑ **Sản lượng.** Nhu cầu sử dụng điện trong Q2/2012 giảm so với các năm trước do nhiều ngành công nghiệp (sắt thép, xi măng) phải cắt giảm sản xuất. Bên cạnh đó, do điều kiện thời tiết mưa nhiều khiến sản lượng điện của các nhà máy thủy điện luôn đạt mức cao khiến nguồn cung điện tương đối dồi dào. Do vậy, sản lượng điện của PPC trong Q2/2012 giảm khá mạnh so với cùng kỳ. Ước tính trong Q2/2012, PPC có thể sẽ sản xuất được khoảng 1,51 tỷ kwh và tiêu thụ được 1,37 tỷ kwh, giảm 6% so với Q1/2012.
- ❑ **Giá bán điện.** Giá bán điện của PPC thay đổi theo các yếu tố đầu vào (than, dầu FO), trong đó than chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu chi phí nguyên vật liệu của PPC. Do giá than và dầu FO trong Q2/2012 không thay đổi nhiều so với Q1 nên giá bán điện của PPC trong Q2 có thể dao động trong khoảng 750 - 760 VND/kwh.
- ❑ **Chi phí tài chính.** Năm 2011, chi phí lỗ tỷ giá do đánh giá lại khoản vay nợ ngoại tệ của PPC là 1.261,92 tỷ đồng, trong đó khoảng 544,2 tỷ đã được phân bổ vào chi phí tài chính trong năm 2011, khoảng 717,71 tỷ còn lại có thể sẽ được hạch toán trong năm 2012. Chúng tôi cho rằng PPC sẽ hạch toán khoảng 50% khoản lỗ tỷ giá này (tương đương 358,85 tỷ đồng) trong 6 tháng đầu năm 2012. Trong Q1/2012, PPC đã hạch toán khoảng 32 tỷ đồng và khoảng 327 tỷ đồng còn lại có thể sẽ được hạch toán vào chi phí tài chính Q2/2012.

Dựa vào các giả định trên, chúng tôi ước tính trong quý 2/2012, PPC sẽ đạt khoảng 1.012 tỷ đồng doanh thu và lỗ 47 tỷ đồng lợi nhuận. Tuy nhiên, tính chung nửa đầu năm 2012, PPC có thể vẫn đạt khoảng 85 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế và 2.095 tỷ đồng doanh thu.

Ước tính kết quả kinh doanh Q2/2012 của PPC						
Chỉ tiêu	Q2/2011	Q2/2012E	% thay đổi	6T/2011	6T/2012	% thay đổi
- Doanh thu (tỷ đồng)	1.085	1.012	-7%	2.238	2.095	-6%
- LNST (tỷ đồng)	149	-48	n/a	320	85	-73%

Nguồn: PPC, BVSC ước tính

TRIỂN VỌNG NĂM 2012

Chúng tôi ước tính trong năm 2012, PPC có thể đạt 3.983 tỷ đồng doanh thu và lợi nhuận sẽ chỉ đạt khoảng 153 tỷ đồng do hạch toán phần lỗ chênh lệch tỷ giá từ đánh giá lại khoản vay ngoại tệ của năm 2011 vào kết quả kinh doanh 2012.

Dự báo kết quả kinh doanh 2012 của PPC				
Chỉ tiêu	2011	2012	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	3.723	3.983	7%	<p>Sản lượng. Trong 6 tháng cuối năm 2012, PPC sẽ tạm dừng 2 tổ máy số 6 và số 1 để sửa chữa định kỳ. Tuy nhiên, do trong 6 tháng đầu năm công ty huy động công suất ở mức thấp nên mặc dù tiến hành sửa chữa, sản lượng 2 quý cuối năm có thể sẽ không giảm so với 2 quý đầu năm. Tính cả năm 2012, chúng tôi cho rằng PPC vẫn có thể hoàn thành kế hoạch đã đặt ra là sản xuất 5,8 tỷ kwh điện sản xuất và tiêu thụ 5,2 tỷ kwh điện thương phẩm.</p> <p>Giá bán điện. Giá bán điện của PPC được tính theo công thức với giá than và giá dầu. Chúng</p>

tôi giả định giá than trong 6 tháng cuối năm sẽ tương đương với 6 tháng đầu năm và tăng khoảng 6% so với năm 2011. Giá dầu FO được tổng hợp các nguồn dự báo từ Bloomberg, theo đó giá dầu trong 6 tháng cuối năm có thể giảm khoảng 19% so với 6 tháng đầu năm. Trên cơ sở đó, chúng tôi ước tính giá bán điện trung bình của năm 2012 dự kiến vào khoảng 758 VND/kwh.			
Giá vốn	3.262	3.485	7%
<p>Chi phí nhiên liệu. Với giả định giá than và giá dầu và sản lượng điện như trên, chi phí nhiên liệu của PPC được ước tính khoảng 2.110 tỷ đồng trong năm 2012, tăng khoảng 14% so với 2011 và chiếm khoảng 61% giá thành sản xuất. Chi phí nguyên liệu tăng so với năm 2011 do sản lượng điện tăng 7% và giá than tăng khoảng 6%.</p> <p>Chi phí sửa chữa lớn trong năm 2012 của PPC dự kiến sẽ vào khoảng 415 tỷ đồng, tăng khoảng 53% so với năm 2011.</p>			
Lợi nhuận gộp	461	498	8%
Doanh thu tài chính	460	596	30%
Hiện tại PPC vẫn đang được hưởng lợi từ mức lãi suất cao năm 2011 khi 2 hợp đồng PPC cho EVN vay vẫn được tính lãi suất 14% (giá trị: 1.000 tỷ đồng, đáo hạn 20/8/2012) và 1 hợp đồng có lãi suất 15,5% (giá trị: 1.000 tỷ, đáo hạn ngày 26/10/2012). Sau khi hết hạn 2 khoản hợp đồng này, các khoản tiền gửi ngân hàng và đầu tư ngắn hạn của PPC được chúng tôi tính lãi suất tiền gửi 9%/năm.			
Chi phí tài chính	842	851	1%
Chúng tôi cho rằng tỷ giá JPY/VND có thể giữ ổn định cho đến cuối năm 2012, do vậy PPC sẽ không phát sinh thêm chi phí lỗ tỷ giá trong năm 2012. Tuy nhiên, do khoản lỗ chênh lệch tỷ giá năm 2011 mới chỉ được ghi nhận 544,2 tỷ đồng trên tổng khoản lỗ 1.261,92 tỷ. Do đó chúng tôi cho rằng phần còn lại sẽ được ghi nhận vào KQKD 2012 của PPC.			
LN trước thuế	0	165	
LN sau thuế	0	153	
EPS (VND/cp)	0	469	






KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Tỷ giá JPY/VND trong năm 2012 diễn biến khá thuận lợi cho kết quả kinh doanh của PPC tuy nhiên do Công ty vẫn còn khoản lỗ chênh lệch tỷ giá chưa được ghi nhận trong năm 2011 khiến cho lợi nhuận năm 2012 vẫn ở mức thấp. Ngoài rủi ro tỷ giá, PPC có hoạt động sản xuất kinh doanh khá ổn định, dòng tiền mặt tốt và chi phí khấu hao sẽ giảm từ năm 2015 trở đi do máy móc thiết bị hết khấu hao. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu PPC.

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh dựa trên nhiều chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

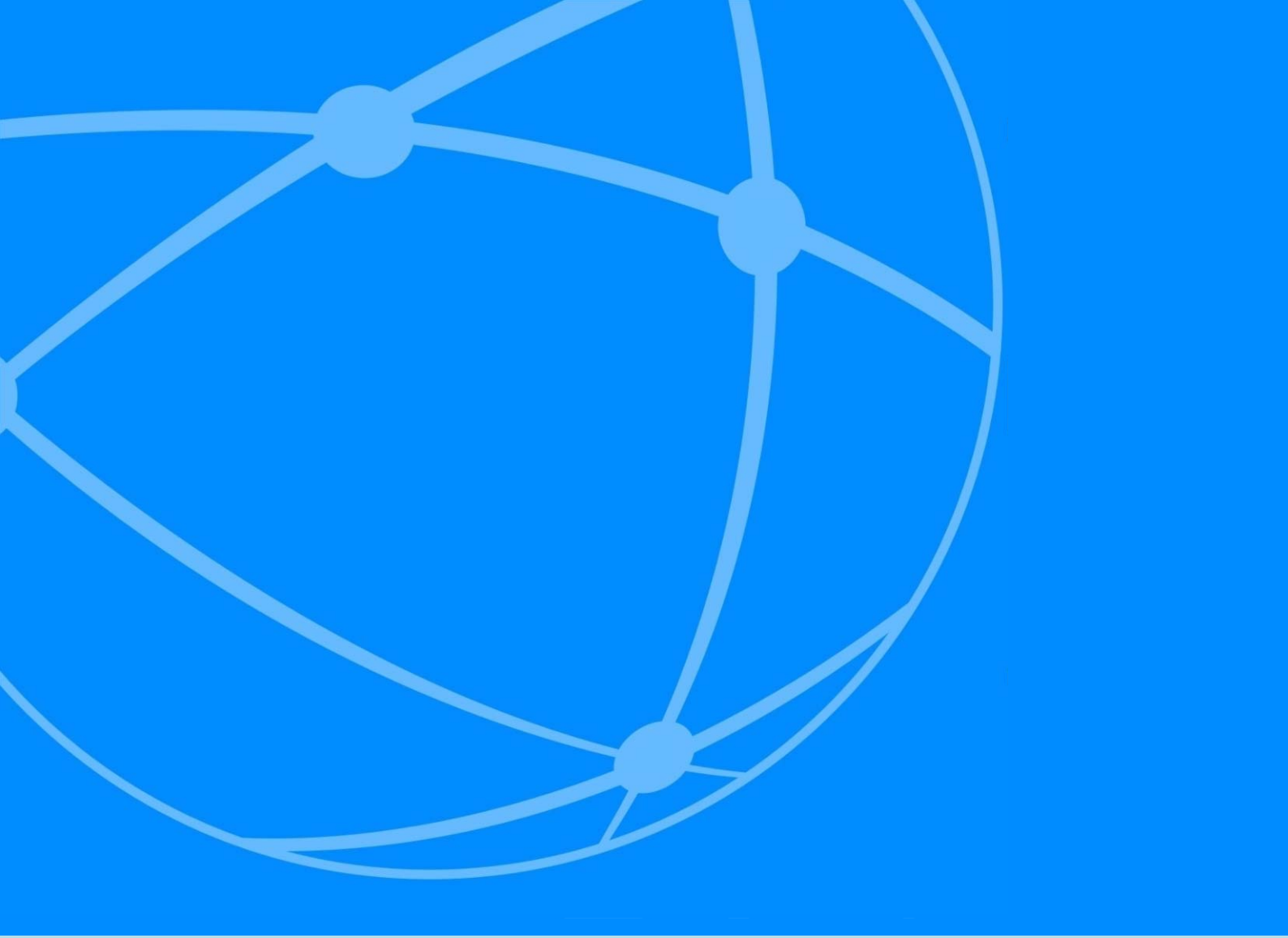
Đánh giá triển vọng. Là mức dự báo về tương lai của doanh nghiệp tương ứng với các khoảng thời gian khác nhau. Các ký hiệu đi kèm cung cấp thông tin về mặt định lượng doanh nghiệp đó sẽ tăng trưởng nhanh hay chậm, ở mức độ nào.

Giải thích ký hiệu	
Biểu tượng	Ý nghĩa
	Lợi nhuận dự báo giảm mạnh trên 30%
	Lợi nhuận dự báo giảm nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo biến động trong biên độ $\pm 5\%$
	Lợi nhuận dự báo tăng nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo tăng mạnh trên 30%

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường 30%
MUA	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường từ 15-30%
NẮM GIỮ	Giá kỳ vọng không cao hơn và cũng không thấp hơn 15% giá thị trường
BÁN	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường từ 15-30%
BÁN MẠNH	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường 30%



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 khuyến 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.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

Chuyên viên phân tích:

Chế Mai Trang

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Lưu Văn Lương

luuvanluong@baoviet.com.vn