

CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI (PPC)

SẢN LƯỢNG HUY ĐỘNG Ở MỨC THẤP

Báo cáo cập nhật Q3/2012

02/11/2012

NHỮNG NÉT CHÍNH VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TRONG QUÝ 3

Dự báo KQKD Q3/2012. Chúng tôi ước tính trong Q3/2012 PPC có thể đạt 641 tỷ đồng doanh thu và lỗ khoảng 108 tỷ đồng do sản lượng điện huy động ở mức thấp và phải ghi nhận khoản lỗ tỷ giá từ năm 2011 chuyển sang.

- ❑ **Sản lượng.** Do nguồn cung điện dư thừa và giá thủy điện thấp hơn so với nhiệt điện, trong Q3/2012 EVN ưu tiên huy động từ các nhà máy thủy điện. Trong Q3/2012, PPC đã phải tạm dừng một tổ máy và sản lượng điện có thể chỉ đạt khoảng 63% công suất, tương đương khoảng 850 triệu kwh.
- ❑ **Giá bán.** Giá than bán cho điện đã tăng 2 lần trong Q3/2012: lần thứ nhất vào ngày 1/7 với mức tăng từ 10% -11,5% tùy từng loại và lần thứ hai vào ngày 15/9 với mức tăng từ 28% đến 42%. Với mức tăng giá than trong Q3 như trên, giá bán điện của PPC trung bình trong Q3/2012 có thể khoảng 800 VND/kwh.
- ❑ **Chi phí tài chính.** PPC đã hạch toán 348 tỷ đồng từ 656 tỷ đồng chi phí lỗ tỷ giá chưa trích lập của năm 2011 vào kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2012. Trong Q3/2012, ngoài chi phí lãi vay (khoảng 52,1 tỷ đồng), PPC có thể sẽ tiếp tục trích lập khoảng 154 tỷ đồng chi phí lỗ tỷ giá của năm 2011. Theo đó, chi phí tài chính trong Q3 có thể vào khoảng 206 tỷ đồng.

Triển vọng 2012 Chúng tôi ước tính trong năm 2012, PPC có thể đạt 3.860 tỷ đồng doanh thu và 153 tỷ đồng lợi nhuận 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.

Khuyến nghị đầu tư. Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu PPC. Lợi nhuận của PPC năm 2012 vẫn ở mức thấp do ghi nhận khoản lỗ chênh lệch tỷ giá từ năm 2011 chuyển sang. Tuy nhiên, PPC có hoạt động sản xuất kinh doanh ổn định và nguồn tiền nhàn rỗi lớn. Nếu diễn biến tỷ giá VND/JPY năm 2013 ổn định như 2012 thì chúng tôi ước tính PPC có thể đạt 942 tỷ đồng lợi nhuận trong năm 2013, tương đương EPS khoảng 2.888 VND/cổ phần.

Một số chỉ tiêu dự báo của PPC

Chỉ số tài chính	2010	2011	2012F	Q3/2011	Q3/2012F
Doanh thu (triệu VND)	4.182.764	3.722.867	3.860	605	641
EBITDA (triệu VND)	1.847.803	1.535.195	903	188	110
EBIT (triệu VND)	1.057.403	842.378	222	14	-61
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	2.890	0	153	-85	-108
EPS (VND)	9	0	470	n/a	n/a
P/E (x)	1.183.64	n/a	18.52	n/a	n/a
P/B (x)	0.77	0.92	1.13	0.92	0.66
ROA (%)	0.02	0	1.30	n/a	n/a
ROE (%)	0.08	0	4.18	n/a	n/a

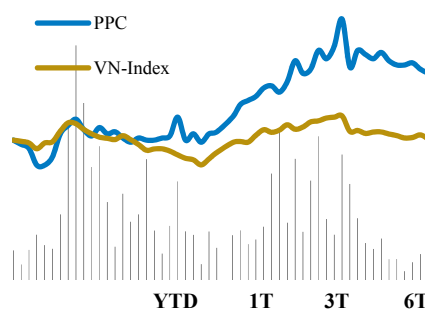
KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng *	10.600 VND
Giá thị trường (02/11/2012)	8.300 VND
Khoảng giá 52 tuần	6.500-12.800 VND
Khuyến nghị	NẮM GIỮ
Triển vọng 1 quý	↓ Tiêu cực
Triển vọng 1 năm	↑ Tích cực
Triển vọng dài hạn	↑ Tích cực



* Xác định dựa trên quan điểm đầu tư dài hạn

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PPC	26%	-2%	-9%	-26%
VN-Index	11%	-3%	-6%	-21%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	PPC
Reuters	PPC.HM
Bloomberg	PPC VN
Sàn giao dịch	HOSE
Ngành	Dịch vụ công cộng
Lĩnh vực	Nhiệt điện
Vốn hóa	2.736 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	318.154.614 CP
KLGD bình quân 10 ngày	60.020 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	3.860
Giá vốn	3.140	3.469	3.262	3.365
Lợi nhuận gộp	1.281	714	461	495
Doanh thu tài chính	380	409	460	590
Chi phí tài chính	703	1.053	842	845
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	2.152
Các khoản phải thu ngắn hạn	877	1.148	943	977
Hàng tồn kho	602	667	689	863
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	12.007
Nợ ngắn hạn	373	419	495	494
Nợ dài hạn	6.523	6.912	7.678	7.165
Vốn chủ sở hữu	4.317	3.728	2.945	3.667
Tổng nguồn vốn	11.744	11.541	11.777	12.007

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	13,89	(5,39)	(11,00)	3,69
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	12,83
Lợi nhuận thuần biên (%)	20,18	0,07	0	3,97
ROA (%)	7,60	0,02	0	1,30
ROE (%)	20,66	0,08	-	4,18
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	62,49	67,54	74,99	70,50
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	171,97	209,11	299,84	227,45
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.734	9	-	470
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	13.233	11.117	9.029	11.240

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

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2012

Chúng tôi ước tính trong Q3/2012 PPC có thể đạt 641 tỷ đồng doanh thu và lỗ khoảng 108 tỷ đồng do sản lượng điện huy động ở mức thấp và phải ghi nhận khoản lỗ tỷ giá từ năm 2011 chuyển sang.

- ❑ **Sản lượng.** Tình hình thời tiết mưa nhiều trong Q3/2012 khiến sản lượng các nhà máy thủy điện đạt mức cao và sản lượng sản xuất ra dư thừa so với nhu cầu phụ tải – trái ngược với tình hình cung cầu điện trong các năm trước đây. Do nguồn cung điện dư thừa và giá thủy điện thấp hơn so với nhiệt điện, trong Q3/2012 EVN ưu tiên huy động từ các nhà máy thủy điện. PPC đã phải tạm dừng một tổ máy và sản lượng điện trong Q3/2012 khiến cho nhà máy có thể chỉ đạt khoảng 63% công suất, tương đương khoảng 850 triệu kwh.
- ❑ **Giá bán.** Giá than bán cho điện đã tăng 2 lần trong Q3/2012: lần thứ nhất vào ngày 1/7 với mức tăng từ 10% -11,5% tùy từng loại và lần thứ hai vào ngày 15/9 với mức tăng từ 28% đến 42% - đây cũng là lần tăng giá than mạnh nhất từ trước đến nay. Với mức tăng giá than như trên, chúng tôi ước tính giá bán điện của PPC trung bình trong Q3/2012 vào khoảng 800 VND/kwh.

Chi phí tài chính. PPC đã hạch toán 348 tỷ đồng trên tổng số 656 tỷ đồng chi phí lỗ tỷ giá chưa trích lập của năm 2011 vào kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2012. Trong Q3/2012, ngoài chi phí lãi vay (khoảng 52,1 tỷ đồng), PPC có thể sẽ tiếp tục trích lập khoảng 154 tỷ đồng chi phí lỗ tỷ giá của năm 2011. Theo đó, chi phí tài chính trong Q3 có thể vào khoảng 206 tỷ đồng.

Ước tính kết quả kinh doanh Q3/2012 của PPC						
Chỉ tiêu	Q3/2011	Q3/2012E	% thay đổi	9T/2011	9T/2012	% thay đổi
- Doanh thu (tỷ đồng)	605	641	6%	2.842	2.843	0%
- LNST (tỷ đồng)	-85	-108	n/a	236	89	-62%

Nguồn: PPC, BVSC ước tính

TRIỂN VỌNG NĂM 2012

Chúng tôi ước tính trong năm 2012, PPC có thể đạt 3.860 tỷ đồng doanh thu và 153 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.

Dự báo kết quả kinh doanh 2012 của PPC				
Chỉ tiêu	2011	2012	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	3.723	3.860	4%	<p>Sản lượng. Chúng tôi ước tính tỷ lệ huy động điện trong Q4 có thể tăng so với Q3 do sản lượng điện các nhà máy thủy điện sẽ thấp hơn khi hết mùa mưa. Chúng tôi ước tính sản lượng điện của PPC trong Q4/2012 đạt 1,1 tỷ kwh, tăng khoảng 30% so với Q3/2012, đưa tổng sản lượng điện năm 2012 đạt 5,1 tỷ kwh, giảm khoảng 6% so với 2011.</p> <p>Giá bán điện. Giá than tăng mạnh từ ngày 15/9/2012 đẩy giá bán điện của PPC trong Q4/2012 lên khoảng 925 VND/kwh. Tính trung bình trong cả năm 2012, giá bán điện của PPC có thể đạt khoảng 814 VND/kwh, tăng khoảng 8% so với năm 2011.</p>
Giá vốn	3.262	3.365	3%	<p>Chi phí nhiên liệu. Chúng tôi ước tính chi phí nhiên liệu của PPC khoảng 2.043 tỷ đồng trong năm 2012, tăng khoảng 10% so với 2011 và chiếm khoảng 61% giá thành sản xuất.</p> <p>Chi phí sửa chữa định kỳ của PPC dự kiến vào khoảng 300 tỷ đồng trong năm 2012.</p>
Lợi nhuận gộp	461	495	8%	
Doanh thu tài	460	590	28%	

chính			
Chi phí tài chính	842	845	Tỷ giá VND/JPY được dự báo sẽ giữ ở mức ổn định đến hết năm 2012 (JPY = 266,1 VND). Chi phí tài chính 2012 bao gồm chi phí lãi vay đã tính theo tỷ giá điều chỉnh (188 tỷ đồng) và chi phí lỗ tỷ giá từ năm 2011 chuyển sang (656 tỷ đồng).
LN trước thuế	0	166	
LN sau thuế	0	153	
EPS (VND/cp)	0	470	






KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

*Trong ngắn hạn, lợi nhuận của PPC dự báo cho năm 2012 vẫn ở mức thấp do ghi nhận khoản lỗ chênh lệch tỷ giá từ năm 2011 chuyển sang, do vậy việc đầu tư vào cổ phiếu PPC trong ngắn hạn là không hấp dẫn. Về dài hạn, PPC có hoạt động sản xuất kinh doanh ổn định và nguồn tiền nhàn rỗi lớn. Nếu diễn biến tỷ giá VND/JPY năm 2013 ổn định như 2012 thì chúng tôi ước tính PPC có thể đạt 942 tỷ đồng lợi nhuận trong năm 2013, tương đương EPS khoảng 2.888 VND/cổ phần. Do đó chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **NĂM 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.

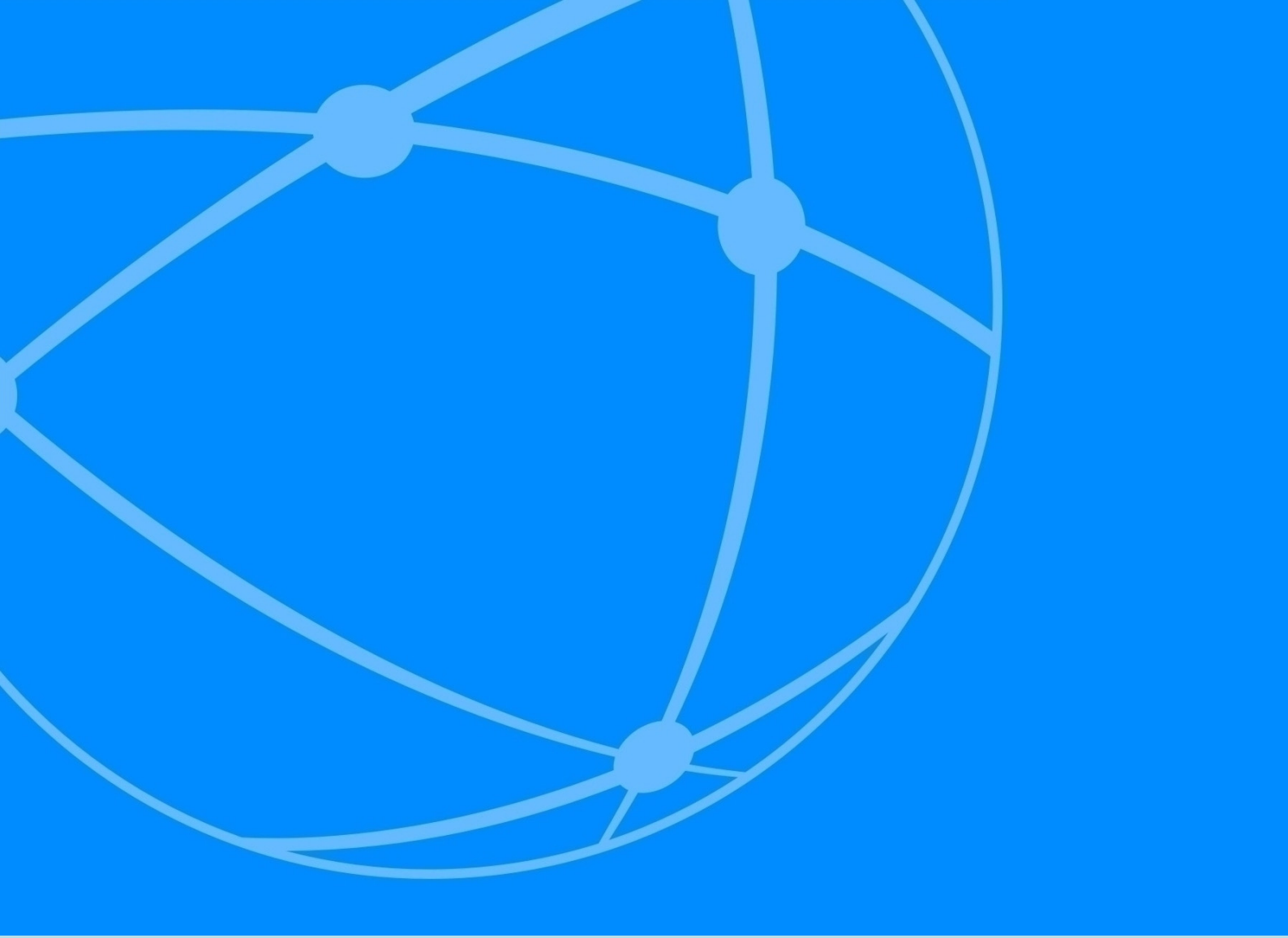
Đánh giá triển vọng. Là mức dự báo về tương lai của doanh nghiệp tương ứng với các khoảng thời gian khác nhau. Các ký hiệu đi kèm cung cấp thông tin về mặt định lượng doanh nghiệp đó sẽ tăng trưởng nhanh hay chậm, ở mức độ nào.

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: (84 4) 3 928 8080

Fax: (8 44) 3 928 9888

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

Tel: (84 8) 3 914 6888

Fax: (84 8) 3 914 7999

Chuyên viên phân tích:

Chế Mai Trang

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Lưu Văn Lương

luuvanluong@baoviet.com.vn