

CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI

TỶ GIÁ VND/JPY GIẢM MẠNH – LỢI NHUẬN TỐT HƠN KỶ VỌNG

Báo cáo cập nhật **Q4/2012**

4/2/2013

NHỮNG NÉT CHÍNH VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TRONG QUÝ 4

Dự báo KQKD Q4/2012. Chúng tôi ước tính trong Q4/2012 PPC có thể đạt 1.158 tỷ đồng doanh thu và 508 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, đưa tổng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2012 lên 4.046 tỷ đồng và 585 tỷ đồng.

- ❑ **Doanh thu thuần.** Sản lượng điện trong Q4/2012 của PPC có thể đạt 1,4 tỷ kwh và sản lượng tiêu thụ đạt khoảng 1,2 tỷ kwh. Do giá than bán cho điện tăng mạnh từ ngày 15/9 với mức tăng từ 28% - 42%, chúng tôi ước tính giá bán điện trong Q4/2012 của PPC có thể đạt 910 VND/kwh.
- ❑ **Chi phí tài chính.** Trong Q4/2012, PPC sẽ phải hạch toán nốt toàn bộ phần lỗ tỷ giá từ đánh giá lại khoản vay có nguồn gốc ngoại tệ chưa kết toán trong năm 2011 (khoảng 717 tỷ đồng). Cùng với chi phí lãi vay, tổng chi phí tài chính PPC trong năm 2012 có thể đạt 928 tỷ đồng.
- ❑ **Lãi từ chênh lệch tỷ giá.** Việc đồng Yên bất ngờ giảm giá mạnh trong 2 tháng cuối năm 2012 có thể mang lại khoản lãi đột biến cho PPC. Chúng tôi ước tính PPC có thể ghi nhận khoản lãi từ đánh giá lại khoản vay có nguồn gốc ngoại tệ khoảng 559 tỷ đồng trong năm 2012.

Triển vọng 2013. Năm 2013, với chủ trương nói lỏng tiền tệ của Nhật Bản, đồng Yên được dự báo sẽ tiếp tục giảm giá so với các đồng tiền chủ chốt khác như USD, EUR. Chúng tôi ước tính trong năm 2013 PPC có thể đạt 4.800 tỷ đồng doanh thu và 960 tỷ đồng lợi nhuận, tăng 19% và 64% so với năm 2012 về doanh thu và lợi nhuận.

Khuyến nghị đầu tư. Năm 2013 hứa hẹn sẽ là một năm thuận lợi của PPC khi đồng Yên được dự báo tiếp tục giảm giá nhờ chính sách tiền tệ mở rộng của Chính Phủ Nhật Bản. Tuy nhiên giá cổ phiếu PPC đã tăng khá mạnh trong thời gian qua và với mức giá trên thị trường hiện tại, P/E 2013 của PPC hiện ở mức 5,1 lần, không phải là mức quá hấp dẫn nếu so với các cổ phiếu cùng ngành. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu PPC. Về dài hạn, chúng tôi đánh giá PPC vẫn là doanh nghiệp có hoạt động cơ bản tốt, dòng tiền mặt nhàn rỗi lớn và chỉ gặp rủi ro về tỷ giá khi đánh giá lại khoản vay có nguồn gốc ngoại tệ.

Một số chỉ tiêu dự báo của PPC

Chỉ số tài chính	2010	2011	2012E	Q4/2011	Q4/2012E
Doanh thu (triệu VND)	4.183	3.723	4.047	880	1.158
EBITDA (triệu VND)	1.848	1.535	2.299	7	834
EBIT (triệu VND)	1.057	842	1.617	-166	664
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	3	-	585	-236	508
EPS (VND)	9	-	1.795	-	1.558
P/E (x)	1.740	-	8,36	-	-
P/B (x)	1,13	1,35	1,66	1,35	1,66
ROA (%)	2%	0%	5%	0%	4%
ROE (%)	8%	0%	14%	0%	12%

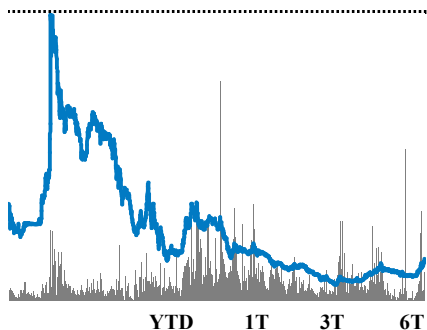
KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng *	12.871 VND
Giá thị trường (4/2/2013)	14.000 VND
Khoảng giá 52 tuần	7.700-15.000
Khuyến nghị	NẮM GIỮ
Triển vọng 1 quý	▲ Tích 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	21%	44%	74%	44%
VN-Index	10%	17%	17%	10%

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	4.567 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	326.325.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	806.693 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	4.047
Giá vốn	3.140	3.469	3.262	3.464
Lợi nhuận gộp	1.281	714	461	583
Doanh thu tài chính	380	409	460	1.126
Chi phí tài chính	703	1.053	842	928
Lợi nhuận sau thuế	892	3	0	585

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F
Tiền & khoản tương đương tiền	1.383	1.371	1.178	2.211
Các khoản phải thu ngắn hạn	877	1.148	943	1.025
Hàng tồn kho	602	667	689	905
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	11.932
Nợ ngắn hạn	373	419	495	459
Nợ dài hạn	6.523	6.912	7.678	6.660
Vốn chủ sở hữu	4.317	3.728	2.945	4.099
Tổng nguồn vốn	11.744	11.541	11.777	11.932

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	13,89	(5,39)	(11,00)	8,70
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-	(99,68)	(100,00)	n/a
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	28,98	17,07	12,37	14,40
Lợi nhuận thuần biên (%)	20,18	0,07	-	14,47
ROA (%)	7,60	0,02	-	4,85
ROE (%)	20,66	0,08	-	14,28
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	62,49	67,54	74,99	64,83
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	171,97	209,11	299,84	191,09
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.734	9	-	1.795
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	13.233	11.117	9.029	12.564

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

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2012

Chúng tôi ước tính trong Q4/2012 PPC có thể đạt 1.158 tỷ đồng doanh thu và 508 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, đưa tổng doanh thu và lợi nhuận năm 2012 lên 4.047 tỷ đồng và 585 tỷ đồng.

- ❑ **Sản lượng.** Sản lượng điện của PPC trong Q4/2012 có thể khả quan hơn nhiều so với Q3/2012 do mùa mưa kết thúc khiến sản lượng của các doanh nghiệp thủy điện giảm mạnh và EVN phải gia tăng huy động từ các doanh nghiệp nhiệt điện như PPC. Sản lượng điện trong Q4/2012 của PPC có thể đạt 1,4 tỷ kwh và sản lượng tiêu thụ đạt khoảng 1,2 tỷ kwh.
- ❑ **Giá bán.** Mặc dù toàn bộ sản lượng điện của PPC hiện đều phải tham gia chào giá trên thị trường điện cạnh tranh, tuy nhiên chỉ khoảng 5%-10% sản lượng tiêu thụ được tính theo giá chào và toàn bộ sản lượng điện còn lại vẫn tính theo giá hợp đồng đã ký kết với EVN, theo đó giá điện sẽ thay đổi theo giá bán đầu vào (giá than, dầu). Do giá than bán cho điện tăng mạnh từ ngày 15/9 với mức tăng từ 28%-42%, chúng tôi ước tính giá bán điện trong Q4/2012 của PPC có thể đạt 910 VND/kwh.
- ❑ **Chi phí tài chính.** Trong Q4/2012, PPC sẽ phải hạch toán nốt phần lỗ tỷ giá từ đánh giá lại khoản vay có nguồn gốc ngoại tệ chưa kết toán trong năm 2011 (khoảng 717 tỷ đồng). Trong 9 tháng đầu năm, PPC đã hạch toán khoảng 545 tỷ đồng khoản lỗ này vào chi phí tài chính, 172 tỷ đồng còn lại sẽ được hạch toán nốt trong Q4/2012. Cùng với chi phí lãi vay, tổng chi phí tài chính của PPC trong năm 2012 có thể đạt 928 tỷ đồng.
- ❑ **Lãi từ chênh lệch tỷ giá.** Việc đồng Yên bất ngờ giảm giá mạnh trong 2 tháng cuối năm 2012 có thể mang lại khoản lãi đột biến cho PPC. Tại ngày 31/12/2012, tỷ giá VND/JPY ở mức 247,33, giảm 7,3% so với thời điểm cuối năm 2011. Theo đó, chúng tôi ước tính PPC có thể ghi nhận khoản lãi từ đánh giá lại khoản vay có nguồn gốc ngoại tệ khoảng 559 tỷ đồng trong năm 2012.

Ước tính kết quả kinh doanh Q4/2012 của PPC						
Chỉ tiêu	Q4/2011	Q4/2012E	% thay đổi	2011	2012E	% thay đổi
- Doanh thu (tỷ đồng)	880	1.158	32%	3.723	4.047	9%
- LNST (tỷ đồng)	-236	610	n/a	-	585	n/a

Nguồn: PPC, BVSC ước tính

TRIỂN VỌNG NĂM 2013

Đồng Yên Nhật giảm giá mạnh trong năm 2012 đã giúp PPC ghi nhận khoản lợi nhuận tốt hơn nhiều so với dự kiến. Năm 2013, với chủ trương nói lỏng tiền tệ của Nhật Bản, đồng Yên được dự báo sẽ tiếp tục giảm giá so với các đồng tiền chủ chốt khác như USD, EUR. Với dự báo tỷ giá USD/JPY của các tổ chức tài chính lớn trên thế giới được tổng hợp bởi Bloomberg và dự báo tỷ giá VND/USD của BMI, chúng tôi ước tính trong năm 2013 PPC có thể đạt 4.800 tỷ đồng doanh thu và 960 tỷ đồng lợi nhuận, tăng trưởng lần lượt 19% và 64% so với năm 2012.

Dự báo kết quả kinh doanh 2012 của PPC			
Chỉ tiêu	2012E	2013E	% Cơ sở dự báo
Doanh thu	4.047	4.800	19%
Sản lượng. PPC dự kiến sẽ sửa chữa định kỳ 2 tổ máy 4 và 6 trong Q3/2013. Theo đó, sản lượng dự kiến năm 2013 khoảng 5,7 tỷ kwh.			
Giá bán điện. Giá bán điện của PPC phụ thuộc chủ yếu vào giá than đầu vào. Trong năm 2012, mặc dù than bán cho điện đã tăng giá 2 lần với mức tăng từ 38% - 50% tuy nhiên mới chỉ bằng 70% giá thành than năm 2011. Do đó, giá than bán cho điện năm 2013 có thể sẽ tiếp tục tăng để đảm bảo bằng giá thị trường bán cho các hộ tiêu dùng khác trong nước. Chúng tôi ước tính			

giá than bán cho điện năm 2013 sẽ tăng khoảng 30% so với trung bình năm 2012, giá điện do vậy sẽ tăng khoảng 13%, đạt trung bình 934 VND/kwh trong năm 2013.

Giá vốn	3.464	4.283	24%	<p>Chi phí nhiên liệu. Với giả định giá than tăng 30% trong năm 2013, chúng tôi ước tính chi phí nhiên liệu của PPC khoảng 2786 tỷ đồng, chiếm khoảng 65% giá thành sản xuất.</p> <p>Chi phí sửa chữa định kỳ. Chi phí sửa chữa định kỳ 2 tổ máy của PPC dự kiến khoảng 450 tỷ đồng.</p>
Lợi nhuận gộp	583	518	-11%	
Doanh thu tài chính	1.126	918	-18%	
Chi phí tài chính	928	169	-82%	<p>Theo cam kết của Thủ Tướng mới đương nhiệm, Nhật Bản sẽ duy trì chính sách tiền tệ mở rộng một cách quyết liệt trong năm 2013 để thúc đẩy tăng trưởng, theo đó cung Yên Nhật có thể tăng mạnh trong năm 2013 và khiến cho tỷ giá đồng JPY sẽ tiếp tục xu hướng giảm giá so với các đồng ngoại tệ khác như USD, EUR. Dựa trên dự báo từ các nguồn tổng hợp của Bloomberg, tỷ giá JPY/USD vào Q4/2013 dao động quanh mức 89 và dựa trên dự báo tỷ giá VND/USD khoảng 20.800, tỷ giá chéo VND/JPY có thể tiếp tục giảm 5,5% so với 2012, ở mức 233,7. Với mức vay nợ còn khoảng 26,9 tỷ JPY vào cuối năm 2013, chúng tôi ước tính PPC có thể thu được khoảng lãi chênh lệch tỷ giá khoảng 367 tỷ đồng.</p>
LN sau thuế	585	960	64%	






KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Trong ngắn hạn, việc đồng JPY giảm giá mạnh đã khiến lợi nhuận của PPC năm 2012 tốt hơn nhiều so với kỳ vọng. Đồng thời, năm 2013 hứa hẹn sẽ là một năm thuận lợi của PPC khi đồng Yên được dự báo tiếp tục giảm giá nhờ chính sách tiền tệ mở rộng của Chính Phủ Nhật Bản. Tuy nhiên giá cổ phiếu PPC đã tăng khá mạnh trong thời gian qua và với mức giá trên thị trường hiện tại, P/E 2013 của PPC hiện ở mức 5,1 lần, không phải là mức quá hấp dẫn nếu so với các cổ phiếu cùng ngành. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu PPC. Về dài hạn, chúng tôi đánh giá PPC vẫn là doanh nghiệp có hoạt động cơ bản tốt, dòng tiền mặt nhàn rỗi lớn, sản xuất kinh doanh ổn định và chỉ gặp rủi ro về tỷ giá khi đánh giá lại khoản vay có nguồn gốc ngoại tệ.

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