CTCP Nhiệt Điện Phả Lại
Ngành: Năng lượng/Điện

22.03.2013

HOSE- Vietnam

www.phs.vn

Neutral

Giá mục tiêu	**VND 15,000**
Giá hiện tại	**VND 16,500**

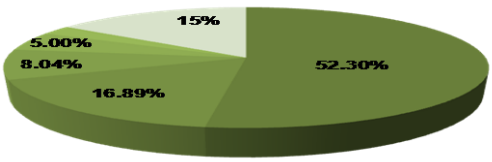
Phạm Nhật Bích
(+84-8) 5413-5479
bichpham@phs.vn

Sơ lược công ty

Mã CP	PPC
Vốn điều lệ (tỉ đồng)	3,262
CP đang lưu hành (triệu)	326
Vốn hóa (tỉ đồng)	5,382
Biên độ 52 tuần (đồng)	8,300 – 17,100
KLGD trung bình 3 tháng	958,200
Beta	0.86
Sở hữu nước ngoài	13.52%
Ngày niêm yết đầu tiên	26 Jan 2007

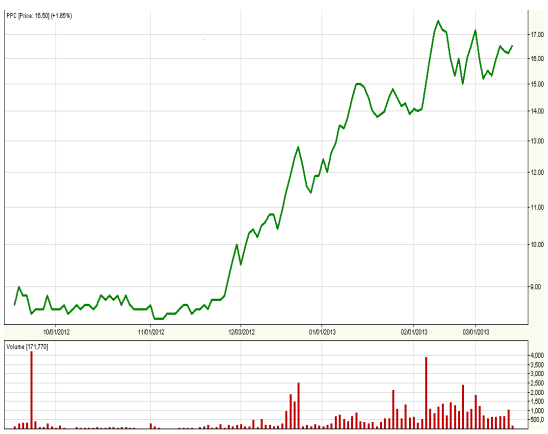
Cổ đông lớn

EVN	52.3%
REE	16.89%
ETF	8.04%
Deutsche Bank AG London	5%
PVF	2.46%



Biên độ giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	+5,9	+7,8	+7,4
Phần trăm (%)	+56.7	+91.8	+83.1



Kết quả kinh doanh tăng trong năm 2012

- **LN tài chính hỗ trợ nhiều cho kết quả năm 2012:** Theo báo cáo tài chính kiểm toán năm FY2012, doanh thu của công ty đạt 4,131 tỉ đồng (+10% so với cùng kỳ) nhưng LN thuần từ hoạt động kinh doanh chỉ đạt 367 tỉ đồng (-6% so với cùng kỳ) và biên LN gộp chỉ đạt 11%, thấp hơn nhiều so với con số trung bình là 15%. Nguyên nhân chính do chi phí sản xuất tăng cao, trong đó giá than là nguyên nhân chính. Tập đoàn Than Khoáng sản Việt Nam (Vinacomin), nhà cung cấp than chính của PPC, đã chính thức tăng giá than dùng cho sản xuất điện lên 28% - 42% từ tháng 9/2012. Đây là lần tăng giá thứ 2 trong năm 2012 sau lần tăng 10%-11.5% vào tháng 7/2012. Ngược lại, LN ròng lại tăng 128 lần so với cùng kỳ đạt 505 tỉ đồng nhờ (i) 103 tỉ đồng từ việc đánh giá tỷ giá cuối năm cho khoản nợ vay nước ngoài bằng đồng JPY và (ii) 49 tỉ đồng từ LN khác. Công ty đang xem xét trả cổ tức cao gấp đôi so với kế hoạch 4.5% ban đầu.
- **Dự phóng FY2013 – không có đột biến:** Năm 2012, tổng sản lượng điện của PPC đạt trên 5 tỉ kWh, trong đó hơn 90% được bán cho EVN, và đạt 93% kế hoạch năm của công ty. Do không có dự án tăng sản lượng cộng với hiệu suất hoạt động hiện nay là khá cao, chúng tôi dự đoán sản lượng điện của PPC sẽ giữ nguyên trong năm 2013. Nhờ mức giá bán điện tăng 5% mà PPC đã thương lượng thành công với bên mua, doanh thu năm FY13 ước tính khoảng 4,872 tỉ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi dự đoán rằng giá vốn hàng bán của PPC cũng sẽ tăng so với năm 2012 do giá nguyên vật liệu đầu vào cao hơn. Do đó, LN thuần từ hoạt động kinh doanh được dự báo ở mức 372 tỉ đồng, tăng nhẹ 1.5% so với cùng kỳ. Mảng duy nhất có thể mang lại LN tiềm năng là sự sụt giá của đồng Yên Nhật, đồng tiền chính dùng tính dư nợ nước ngoài của PPC. Tương tự năm 2011 và 2012, LN ròng của PPC được hỗ trợ bởi mức giảm của đồng Yên Nhật. Dựa trên kịch bản khả quan, nếu JPY giảm giá 6% so với VND trong năm 2013, khoản lời từ chênh lệch tỷ giá đánh giá lại tương ứng sẽ giúp LNTT của PPC tăng lên khoảng 689 tỉ đồng. Ngoài ra, chúng tôi giả định sẽ không có 117 tỉ thuế TNDN hoãn lại phát sinh trong năm 2013; do đó, LN ròng sẽ ở mức 548 tỉ đồng, EPS tương ứng đạt 1,680 đồng/cp.
- **Quy mô lớn hơn nhưng kết quả kém hơn:** PPC cung cấp khoảng 5-6% tổng điện đầu ra của Việt Nam, giảm so với mức 10% những năm trước. Hiện nay, công ty cũng đang cung cấp 20% lượng điện miền Bắc, giảm nhiều so với mức 40% trước đây. PPC là công ty niêm yết lớn nhất trong ngành Năng Lượng/Điện/Nhiệt điện về mức vốn hóa, doanh thu, và tổng tài sản, tuy nhiên kết quả hoạt động kinh doanh chưa tương xứng với tiềm lực tài chính khiến PPC trở nên thiếu hấp dẫn hơn những công ty nhỏ hơn cùng ngành (Bảng 1).
- **Xếp hạng Neutral:** Chúng tôi xếp hạng Neutral cho PPC. Dựa trên phương pháp P/E và P/B, giá mục tiêu của chúng tôi đưa ra cho PPC là khoảng 15,000 đồng với hệ số P/E E 6.5x và P/B E 1.5x. Với dự báo là đồng Yên sẽ tiếp tục bị phá giá, cùng với chính sách quản lý tỷ giá của chính phủ Việt Nam (Bảng 2), chúng tôi tin rằng PPC sẽ tiếp tục hưởng lợi từ mức giá yếu của đồng Yên và kéo theo là kết quả khả quan trong năm FY2013

(tỉ đồng)	2009	2010	2011	2012	Mục tiêu 2012	2013E
Doanh thu thuần	4,420	4,183	3,738	4,131	4,672	4,872
% biên LN gộp	29%	17%	13%	11%		*10%*
% biên vận hành	27%	16%	10%	9%		*8%*
LNTT	886	6	9.6	780		689
LNST	840	4.1	3.8	504	430	547
% YoY	-495%	-100%	-6%	15727%		*9%*
EPS (TTM)	2,577	13	12	1,891		1,680
BVPS	13,076	11,427	9,048	12,717		19,969
P/E	6.4	1,304.9	1,380.9	8.7		9.8
P/B	1.3	1.4	1.8	1.3		1.2

Nguồn: PPC & PHS dự báo

Báo cáo này chỉ mang tính tham khảo, nhà đầu tư phải tự chịu trách nhiệm với những quyết định đầu tư của mình

Mô tả công ty

CTCP Nhiệt Điện Phả Lại là công ty điện đặt tại Việt Nam. Công ty vận hành, bảo trì, và quản lý nhà máy nhiệt điện ở tỉnh Hải Dương để sản xuất và phân phối điện. Công ty cũng xây dựng các nhà máy điện và đường dây truyền tải. Thêm vào đó, công ty cũng tham gia buôn bán thiết bị và máy móc sử dụng trong ngành điện, cũng như các dịch vụ sửa chữa và bảo trì. Các hoạt động khác bao gồm sản xuất và mua bán thạch cao, clanh-ke, và bê tông. PPC là công ty con của Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN), khách hàng chính về ngành điện. Trụ sở chính của công ty đặt tại tỉnh Hải Dương, Việt Nam.

Lịch sử công ty

- *Thành lập năm 1982, tiền thân của PPC là Công ty Điện lực I.*
- *Năm 2004, chuyển đổi thành công ty cổ phần*
- *Ngày 19/05/2006, niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán HCM.*

Bảng 1 – So sánh giữa các cty Nhiệt Điện (NĐ):

Mã CP	Tên công ty	Giá	Vốn hóa (tỉ đồng)	EPS	BVPS	P/E	P/B	P/S	Biên LN gộp (%)	ROEA (%)	ROAA (%)
BTP	NĐ Bà Rịa	6,100	362	2,094	16,093	2.91	0.38	0.25	13.31	13.49	5.92
NBP	NĐ Ninh Bình	12,700	163	2,199	16,502	5.78	0.77	0.26	11.63	13.55	8.21
PPC	NĐ Phả Lại	11,900	3,786	1,939	13,040	6.14	0.91	0.92	11.13	17.38	5.17
Trung bình				**2,077**	**15,212**	**4.94**	**0.69**	**0.48**	**12.02**	**14.81**	**6.43**

Bảng 2 – dự báo tỉ giá JPY/VND:

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	Ghi chú
USD/JPY	111.4	90.9	89.37	81.21	77.63	85.00	**92.00**	Trích từ dự báo tháng 3/2013 của Morgan Stanley, Scotia bank
% YoY		*-18%*	*-1.7%*	*-9.1%*	*-4.4%*	*10.9%*	*6.9%*	
USD/VND	16,000	16,977	17,941	19,143	20,678	20,885	**21,135**	Dự báo của PHS
% YoY	0%	6%	5.7%	6.7%	8.0%	1.0%	1.2%	
JPY/VND	143	185	201	240	271	246	**230**	
% YoY	6%	29%	9%	20%	13%	-8%	**-6%**	

Báo cáo này chỉ mang tính tham khảo, nhà đầu tư phải tự chịu trách nhiệm với những quyết định đầu tư của mình

Chỉ số tài chính (tỉ đồng)

Doanh thu	2010	2011	2012	2013E	Tỉ lệ hàng năm	2010	2011	2012	2013E
Doanh thu ròng	4,183	3,738	4,131	4,872	**Tỉ lệ tăng trưởng**				
Giá vốn hàng bán	3,469	3,262	3,666	4,385	Tỉ lệ tăng doanh thu	-5%	-11%	10%	18%
Lợi nhuận gộp	714	476	464	487	Tỉ lệ tăng lợi nhuận gộp	-44%	-33%	-3%	5%
Chi phí hoạt động	65	84	97	115	Tỉ lệ tăng lợi nhuận ròng	-100%	-6%	12852%	9%
Doanh thu tài chính	410	461	658	573	Tỉ lệ tăng tổng tài sản	-1%	2%	2%	5%
Chi phí tài chính	1,053	842	269	254	Tỉ lệ tăng vốn	-13%	-21%	41%	10%
Chi phí lãi vay	203	233	206	189	**Tỉ lệ lợi nhuận**				
Lợi nhuận hoạt động	6	11	756	691	Biên lợi nhuận gộp	17%	13%	11%	10%
Lợi nhuận trước thuế	6	10	780	689	Biên LN trước thuế	0%	0%	19%	14%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	7	2	150	133	Lợi nhuận ròng biên	0%	0%	12%	11%
Lợi nhuận ròng	4	4	505	548	ROA	0%	0%	4%	4%
Cân đối kế toán	**2010**	**2011**	**2012**	**2013E**	ROE	0%	0%	12%	12%
Tổng tài sản	**11,541**	**11,795**	**12,073**	**12,662**	**Phân tích DuPont**				
Tài sản ngắn hạn	4,944	5,698	6,641	7,398	Lợi nhuận ròng biên (1)	0%	0%	12%	11%
Tiền và tương đương	1,371	1,183	1,007	740	Thu hồi tài sản (2)	36%	32%	34%	38%
Khoản phải thu	1,148	957	1,365	1,610	Cấp số vốn (3)	310%	400%	290%	278%
Tồn kho	667	689	785	939	ROE = (1)x(2)x(3)	0%	0%	12%	12%
Tài sản dài hạn	6,597	6,097	5,432	5,264	**Tỉ lệ điều hành**				
Tài sản cố định	3,656	3,128	2,560	1,877	Số ngày thu	100.13	93.45	120.65	120.65
Đầu tư dài hạn	2,613	2,664	2,691	3,174	Số ngày tồn kho	70.20	77.15	78.15	78.15
Vốn	**11,541**	**11,795**	**12,073**	**12,662**	Số ngày trả	17.34	21.11	19.69	19.69
Nợ	7,814	8,814	7,881	8,069	Vòng luân chuyển tài sản	0.36	0.32	0.34	0.38
Nợ ngắn hạn	419	495	447	447	Vòng luân chuyển TS dài hạn	1.14	1.20	1.61	2.60
Nợ dài hạn	6,911	7,677	6,485	6,485	Vòng luân chuyển TS cố định	0.87	0.84	0.62	0.39
Vốn CSH	3,728	2,952	4,156	4,557	**Tỉ lệ thanh toán**				
Vốn điều lệ	3,262	3,262	3,262	3,262	Tỉ lệ hiện tại	5.48	5.01	4.76	4.67
Lợi nhuận giữ lại	55	32	517	919	Tỉ lệ nhanh	4.74	4.41	4.19	4.08
Dòng tiền	**2010**	**2011**	**2012**	**2013E**	Tỉ lệ tiền	1.52	1.04	0.72	0.47
Dòng tiền vận hành thuần	**949**	**1,171**	**712**	**995**	**Cơ cấu vốn**				
Lợi nhuận trước thuế	4	4	505	548	Tổng nợ/tổng vốn	1.97	2.77	1.67	1.52
Khấu hao	811	695	693	693	Tổng nợ/tổng tài sản	0.64	0.69	0.57	0.55
Dòng tiền đầu tư thuần	**(76)**	**(906)**	**(478)**	**(1,115)**	Tổng tài sản/Vốn CSH	3.10	4.00	2.90	2.78
Dòng tiền tài chính thuần	**(886)**	**(454)**	**(410)**	**(147)**	**Chỉ số theo cp**				
Dòng tiền thuần	(13)	(188)	(176)	(267)	PE	1,304.94	1,380.93	10.66	9.82
Tiền đầu kỳ	1,383	1,371	1,183	1,007	PBV	1.44	1.82	1.30	1.18
					PS	1.29	1.44	1.30	1.13
					EPS (VND per share)	13	12	1,548	1,680
					Lợi nhuận/cp	2,498	2,141	3,672	4,186
					Giá trị sổ sách	11,427	9,048	12,739	13,969

Nguồn: PPC và dự đoán của PHS

Báo cáo này chỉ mang tính tham khảo, nhà đầu tư phải tự chịu trách nhiệm với những quyết định đầu tư của mình

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%
Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%
Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.
Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.
5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg.,
801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC
Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472
Web: www.phs.vn