CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI (PPC)

LỢI NHUẬN 2013 DỰ BÁO KHẢ QUAN NHỜ TỶ GIÁ YÊN GIẢM MẠNH

Báo cáo cập nhật **Q1/2013**

22/04/2013

NHỮNG NÉT CHÍNH VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TRONG QUÝ 1

Dự báo KQKD Q1/2013. Chúng tôi ước tính trong Q1/2013 PPC có thể đạt 1.802 tỷ đồng doanh thu và 810 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2012 nhờ tình hình tiêu thụ điện khả quan và hưởng lợi từ việc đồng Yên giảm giá.

- **Sản lượng.** Trong Q1/2013, các tổ máy của PPC được huy động với hiệu suất cao và sản lượng điện sản xuất trong Q1/2012 ước đạt 2,1 tỷ kwh và sản lượng điện tiêu thụ khoảng 1,8 tỷ kwh, tăng 25% so với cùng kỳ năm 2012.
- **Giá bán.** PPC đã ký hợp đồng bán điện mới với EVN, theo đó phần sản lượng theo kế hoạch đăng ký với EVN (chiếm 70% tổng sản lượng) sẽ được bán với giá cố định. 30% sản lượng vượt kế hoạch sẽ được tính giá theo giá biến đổi (khoảng 600 VND/kwh. Do vậy, chúng tôi ước tính giá bán điện trung bình của PPC trong Q1/2013 vào khoảng 976 VND/kwh, tăng 7% so với Q4/2012.
- **Lãi từ chênh lệch tỷ giá.** Trong 3 tháng đầu năm 2013, đồng Yên đã tiếp tục giảm giá khoảng 8,2%. Với dư nợ vay khoảng 27,8 tỷ Yên tại thời điểm cuối tháng 3/2013 và phần gốc vay phải trả khoảng 928 triệu Yên, chúng tôi ước tính PPC sẽ ghi nhận khoản lãi chênh lệch tỷ giá khoảng 570 tỷ đồng trong Q1/2013.

Triển vọng 2013. Chúng tôi điều chỉnh tăng mạnh dự báo kết quả lợi nhuận của PPC do quy mô chính sách nới lỏng tiền tệ của Chính phủ Nhật lớn hơn so với kỳ vọng. Chúng tôi ước tính năm 2013 PPC có thể đạt 5.585 tỷ đồng doanh thu và 1.548 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng gấp ba về lợi nhuận so với năm 2012.

Khuyến nghị đầu tư. *Chúng tôi đánh giá cao triển vọng kinh doanh của PPC trong năm 2013 do khả năng huy động công suất ở mức cao và đồng Yên được dự báo sẽ tiếp tục giảm giá. Với mức giá ngày 12/4/2013, PPC đang được giao dịch với mức P/E 2013 khoảng 4,32 lần, là mức khá hấp dẫn để đưa ra quyết định đầu tư. Bên cạnh đó, với gói kích thích kinh tế mạnh mẽ của Chính phủ Nhật, nhiều khả năng đồng Yên sẽ tiếp tục giảm giá trong vòng 2-3 năm tới và giúp PPC có thể đạt kết quả kinh doanh tốt sau nhiều năm bị ảnh hưởng bởi sự tăng giá mạnh mẽ của đồng Yên. Ngoại trừ rủi ro về biến động tỷ giá, hoạt động sản xuất kinh doanh của PPC khá ổn định và an toàn. Do vậy, chúng tôi cho khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PPC.*

Một số chỉ tiêu dự báo của PPC

Chỉ số tài chính	2011	2012	2013F	Q1/2012	Q1/2013F
Doanh thu (triệu VND)	3.723	4.131	5.585	1.084	1.802
EBITDA (triệu VND)	1.535	1.738	2.770	446	1.183
EBIT (triệu VND)	842	1.065	2.060	278	1.006
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	-	513	1.548	133	810
EPS (VND)	-	1.573	4.744	409	2.484
P/E (x)	n/a	13,03	4,32	50,16	8,25
P/B (x)	2,27	1,61	1,39	1,61	1,39
ROA (%)	0%	4%	13%	1%	7%
ROE (%)	0%	12%	32%	3%	17%

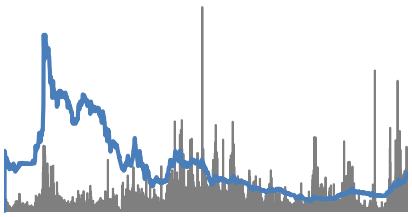
KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng	**26.568 VND**
Giá thị trường (22/04/2013)	18.800 VND
Khoảng giá 52 tuần	8.300-21.200
Khuyến nghị	**MUA**
Triển vọng 1 quý	⬆ Tăng mạnh
Triển vọng 1 năm	⬆ Tăng mạnh
Triển vọng dài hạn	⬆ Tích cực

Bán mạnh | Bán | Nắm giữ | **Mua** | Mua mạnh

1 2 3 4 5

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PPC	65%	26%	42%	41%
VN-Index	18%	40%	68%	26%

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	6.586 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	326.325.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	1.067.145 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	14,47%
Sở hữu khác	34,26%

THÔNG TIN CỔ TỨC

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

SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ

2012	4.878
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	2012	2013F
Doanh thu	4.421	4.183	3.723	4.131	5.585
Giá vốn	3.140	3.469	3.262	3.666	4.733
Lợi nhuận gộp	1.281	714	461	464	853
Doanh thu tài chính	380	409	460	658	1.290
Chi phí tài chính	703	1.053	842	269	176
Lợi nhuận sau thuế	892	3	-	513	1.548

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012	2013F
Tiền & khoản tương đương tiền	1.383	1.371	1.183	1.007	931
Các khoản phải thu ngắn hạn	877	1.148	957	1.337	1.543
Hàng tồn kho	602	667	689	785	1.215
Tài sản cố định hữu hình	4.230	3.436	2.793	2.105	1.384
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1.870	2.653	2.664	2.706	2.749
Tổng tài sản	**11.744**	**11.541**	**11.766**	**12.024**	**11.655**
Nợ ngắn hạn	373	419	495	447	394
Nợ dài hạn	6.523	6.912	7.678	6.485	5.321
Vốn chủ sở hữu	4.317	3.728	2.952	4.149	4.826
Tổng nguồn vốn	**11.744**	**11.541**	**11.766**	**12.024**	**11.655**

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012	2013F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	13,89	(5,39)	(11,00)	10,95	35,22
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-	(99,68)	(100,00)		201,58
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	28,98	17,07	12,37	11,24	15,27
Lợi nhuận thuần biên (%)	20,18	0,07	-	12,42	27,71
ROA (%)	7,60	0,02	-	4,26	13,24
ROE (%)	20,66	0,08	-	12,37	32,07
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	62,49	67,54	74,73	65,31	58,42
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	171,97	209,11	298,59	189,84	141,50
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	2.734	9	-	1.573	4.744
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	13.233	11.117	9.049	12.717	14.793

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

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2013

Chúng tôi ước tính trong Q1/2013 PPC có thể đạt 1.802 tỷ đồng doanh thu và 810 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2012 do tình hình tiêu thụ điện khả quan và hưởng lợi từ việc đồng Yên giảm giá.

- **Sản lượng.** Trong Q1/2013, tình hình cung ứng điện của cả nước vẫn ổn định với tổng lượng điện sản xuất của toàn ngành ước đạt 27.859,6 triệu kwh, tăng 8,1% so với cùng kỳ năm 2012. Tuy nhiên sản lượng thủy điện sụt giảm mạnh do hạn hán kéo dài trên diện rộng đã ảnh hưởng lớn đến lưu lượng nước về các hồ thủy điện, đặc biệt tại khu vực miền Trung và Tây Nguyên. Để bù đắp lượng điện sụt giảm tại các nhà máy thủy điện, EVN đã tăng huy động từ các nguồn nhiệt điện than và nhiệt điện khí. Do vậy, các tổ máy của PPC được huy động với hiệu suất cao, dự kiến sản lượng điện sản xuất trong Q1/2012 đạt 2,1 tỷ kwh, sản lượng điện tiêu thụ khoảng 1,8 tỷ kwh, tăng 25% so với cùng kỳ năm 2012.

- **Giá bán.** PPC đã ký hợp đồng bán điện mới với EVN. Theo quy định của hợp đồng mới, với cùng mức giá than đầu vào, giá bán điện của PPC có thể cao hơn khoảng 15% so với giá hợp đồng cũ. Hàng tháng PPC sẽ đăng ký sản lượng kế hoạch cho EVN và toàn bộ sản lượng này sẽ được tính theo giá trong hợp đồng. Nếu phát vượt kế hoạch thì phần sản lượng này sẽ chỉ được tính theo giá biến đổi. Trong Q1/2013, giá than đầu vào không thay đổi so với Q4/2012, do vậy chúng tôi ước tính giá bán điện trung bình của PPC ở mức 976 VND/kwh, tăng 7% so với Q4/2012 do có khoảng 30% sản lượng vượt kế hoạch chỉ được tính giá theo giá biến đổi (khoảng 600 VND/kwh).

- **Lãi từ chênh lệch tỷ giá.** Thông tư 179/2012/TT-BTC ra đời ngày 24/10/2012 đã quy định lại về cách hạch toán lãi/lỗ chênh lệch từ đánh giá các khoản vay có nguồn gốc ngoại tệ. Theo đó PPC sẽ phải hạch toán phần lãi/lỗ từ việc đánh giá lại khoản vay nợ đồng Yên ngay trong quý phát sinh thay vì có thể để đến cuối năm mới hạch toán như trước đây. Trong 3 tháng đầu năm 2013, đồng Yên đã tiếp tục giảm giá khoảng 8,2%, từ mức 240,87 tại ngày 31/12/2012 xuống còn 221,04 vào ngày 31/3/2013. Với dư nợ khoảng 27,8 tỷ Yên (thời điểm cuối tháng 3/2013) và phần gốc vay phải trả khoảng 928 triệu Yên, chúng tôi ước tính PPC sẽ ghi nhận khoản lãi từ chênh lệch tỷ giá khoảng 570 tỷ đồng trong Q1/2013.

- **Cổ tức.** Năm 2012 là năm đầu tiên PPC có thể chia cổ tức sau 2 năm liền không đạt lợi nhuận do lỗ chênh lệch tỷ giá. PPC dự kiến lấy ý kiến cổ đông trong ĐHCĐ thường niên diễn ra ngày 25/4/2013 về việc chia cổ tức 2012 khoảng 10%.

Ước tính kết quả kinh doanh Q1/2013 của PPC

Chỉ tiêu	Q1/2012	Q1/2013	% thay đổi	2012	2013E	% thay đổi
- Doanh thu (tỷ đồng)	1.084	1.802	66%	4.131	5.585	35%
- LNST (tỷ đồng)	133	810	608%	513	1.528	198%

Nguồn: PPC, BVSC ước tính

TRIỂN VỌNG NĂM 2013

Chúng tôi dự báo hoạt động sản xuất kinh doanh của PPC có thể gặp nhiều thuận lợi trong năm 2013 nhờ khả năng huy động điện ở mức cao và lãi do chênh lệch tỷ giá hối đoái. Ước tính PPC có thể đạt 5.585 tỷ đồng doanh thu và 1.548 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong năm 2013, tăng gấp ba về lợi nhuận so với năm 2012.

- **Khả năng huy động công suất.** Nhu cầu tiêu thụ điện năm 2013 được dự báo sẽ tăng 11% so với 2012. Tuy nhiên nguồn cung điện năm nay có thể gặp khó khăn khi thị trường miền Nam không có nguồn điện mới nào được đưa vào vận hành, đồng thời thời

tiết hạn hán được dự báo sẽ tiếp tục tiếp diễn trong thời gian tới khiến sản lượng thủy điện ở mức thấp, theo đó sản lượng điện của các nhà máy nhiệt điện sẽ được huy động ở mức cao.

- **Tỷ giá JPY/VND.** Đầu tháng 4/2013, Ngân hàng Trung Ương Nhật (BOJ) đã đưa ra gói kích thích tăng trưởng kinh tế với quy mô khổng lồ nhằm đạt mức lạm phát mục tiêu 2% sau nhiều năm liền nền kinh tế liên tục giảm phát. Với mục tiêu này, BOJ dự kiến sẽ bơm ra 1,4 nghìn tỷ USD trong vòng chưa đầy 2 năm, tăng gấp đôi lượng tiền cơ sở và mua vào trái phiếu chính phủ thuộc mọi kỳ hạn. Gói kích thích này được đánh giá đã vượt xa so với kỳ vọng của thị trường, khiến đồng Yên liên tục giảm giá và có thời điểm giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 3 năm rưỡi. Với chương trình nới lỏng định lượng mạnh mẽ này, đồng Yên trong vòng 2 năm tới được dự báo sẽ tiếp tục giảm giá so với đồng USD và tạo thuận lợi cho hoạt động của PPC. Chúng tôi xác định tỷ giá VND/JPY trên cơ sở dự báo tỷ giá VND/USD của BMI và tỷ giá USD/JPY của các tổ chức tài chính lớn được tổng hợp bởi Bloomberg, theo đó đồng Yên có thể tiếp tục giảm giá khoảng 4% trong 3 quý cuối năm 2013, giúp PPC có thể đạt gần 800 tỷ đồng lợi nhuận từ đánh giá lại khoản vay có nguồn gốc ngoại tệ.

Dự báo tỷ giá VND/JPY

	Dự báo USD/JPY (Bloomberg)	Dự báo VND/USD (BMI)	VND/JPY
31/3/2013	95	20.920	221
Q4/2013	98	20.800	212
2014	100	20.565	206
2015	104	20.330	195

Nguồn: Bloomberg, BMI, BVSC

Dự báo kết quả kinh doanh 2013

Chỉ tiêu	2012	2013	Thay đổi	Cơ sở dự báo
Doanh thu	4.131	5.585	35%	**Sản lượng.** PPC đặt kế hoạch sản lượng 5,7 tỷ kwh trong năm 2013. Trong Q3/2013, PPC dự kiến sẽ sửa chữa định kỳ 2 tổ máy 4 và 6 với thời gian sửa chữa khoảng 90 ngày, khiến sản lượng sụt giảm khoảng 640 triệu kwh. Trong Q1/2013 Công ty đã sản xuất 2,1 tỷ kwh và với tình hình thiếu nước tiếp tục diễn ra từ nay đến hết Q2/2013, chúng tôi ước tính sản lượng sản xuất của PPC trong năm 2013 có thể đạt 6,15 tỷ kwh và sản lượng tiêu thụ đạt 5,5 tỷ kwh, tăng khoảng 14% so với năm 2012. **Giá bán điện.** Năm 2013, giá than bán cho điện dự kiến sẽ áp dụng theo cơ chế giá thị trường, đảm bảo bằng giá bán cho các hộ tiêu dùng khác. Hiện tại giá than bán cho điện mới chỉ bằng 70% giá thành than năm 2011. Chúng tôi giả định giá than bán cho điện năm 2013 sẽ tăng khoảng 34% so với trung bình năm 2012. Với phần sản lượng tiêu thụ theo như kế hoạch (khoảng 5,13 tỷ kwh), giá bán điện có thể đạt 1.034 VND/kwh. Đối với phần sản lượng vượt so với kế hoạch (khoảng 405 triệu kwh), PPC sẽ chỉ bán được với giá biến đổi (khoảng 663 VND/kwh). Giá bán trung bình của PPC trong năm 2013 do vậy ước tính vào khoảng 1.007 VND/kwh, tăng 21% so với năm 2012.
Giá vốn	3.666	4.733	29%	**Chi phí nhiên liệu.** Cùng với việc sản lượng tiêu thụ và giá than tăng, chi phí nhiên liệu trong năm 2013 của PPC ước tính khoảng 3.191 tỷ đồng, tăng 51% so với năm 2012. **Chi phí sửa chữa định kỳ**. Chi phí sửa chữa định kỳ 2 tổ máy của PPC dự kiến khoảng 450 tỷ đồng.
Lợi nhuận gộp	464	853	84%	

Doanh thu tài chính	658	1.290	96%	Doanh thu tài chính bao gồm 800 tỷ tiền lãi từ chênh lệch tỷ giá và 436 tỷ từ doanh thu tiền gửi và các khoản đầu tư tài chính.
Chi phí tài chính	269	176	-35%	Chi phí tài chính chủ yếu là chi phí trả lãi vay dài hạn với mức lãi suất 2,63% trên tổng dư nợ vay.
LN sau thuế	513	1.548	202%	
EPS (VND/cp)	1.547	4.744	207%	

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi đánh giá cao triển vọng kinh doanh của PPC trong năm 2013 do khả năng huy động công suất ở mức cao và đồng Yên được dự báo sẽ tiếp tục giảm giá. Với mức giá ngày 12/4/2013, PPC đang được giao dịch với mức P/E 2013 khoảng 4,32 lần, là mức khá hấp dẫn để đưa ra quyết định đầu tư. Bên cạnh đó, với gói kích thích kinh tế mạnh mẽ của Chính phủ Nhật, nhiều khả năng đồng Yên sẽ tiếp tục giảm giá trong vòng 2-3 năm tới và giúp PPC có thể đạt kết quả kinh doanh tốt sau nhiều năm bị ảnh hưởng bởi sự tăng giá mạnh mẽ của đồng Yên. Ngoại trừ rủi ro về biến động tỷ giá, hoạt động sản xuất kinh doanh của PPC khá ổn định và an toàn khi giá bán điện được thay đổi theo giá đầu vào và tỷ lệ huy động điện thường ở mức cao. Do vậy, chúng tôi cho rằng PPC có thể được xem như một cổ phiếu tương đối tốt để xem xét đưa ra quyết định ***MUA.***

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 ±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 khuyên 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