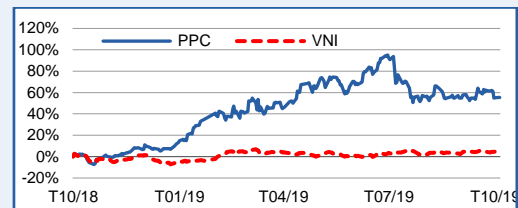




CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC)

Báo cáo KQKD

Ngành:	Tiện ích		2018	9M 19	2019F
Ngày báo cáo:	16/10/2019	Tăng trưởng DT	14,1%	12,0%	7,8%
Giá hiện tại:	25.150 VND	Tăng trưởng EPS**	15,2%	-8,8%	-17,6%
Giá mục tiêu trước đây:	27.300 VND	Tăng trưởng EPS***	31,4%	-11,6%	-16,5%
TL tăng:	8,5%	Biên LN ròng	14,0%	10,6%	10,7%
Lợi suất cổ tức:	10,7%	EV/EBITDA	6,8	N/M	7,8
Tổng mức sinh lời:	19,3%	P/E**	8,2	N/M	10,0
Khuyến nghị	MUA	P/E***	7,3	N/M	8,8



GT vốn hóa:	355,2 triệu USD		PPC	Peers*	VNI
Room KN:	119,1 triệu USD	P/E (trượt)	8,5	12,4x	17,0x
GTGD/ngày (30n):	300.000 USD	P/B (hiện tại)	1,4	1,5x	2,4x
Cổ phần Nhà nước:	51%	Nợ ròng/CSH	-0,2	0,7	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	320,6 triệu	ROE	16,4%	9,4%	14,6%
Pha loãng	326,2 triệu	ROA	13,5%	3,1%	2,5%

* CT cùng ngành nước ngoài

** LNST điều chỉnh, *** LNST báo cáo

Tổng quan về công ty

PPC sở hữu 2 nhà máy điện than tại miền Bắc, với công suất 1.040 MW: nhà máy Phả Lại 1 (34 năm) và Phả Lại 2 (17 năm). Ngoài ra, PPC cũng nắm cổ phần tại các nhà máy điện than Hải Phòng (HND, 25%) và Quảng Ninh (QTP, 16%), công suất mỗi nhà máy 1.200MW.

Nguyễn Đắc Phú Thành
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng cao cấp

Tăng trưởng sản lượng mạnh bù đắp cho ảnh hưởng từ giá than tăng

- CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC) vừa công bố KQLN quý 3/2019 với LNST báo cáo tăng 18% so với cùng kỳ năm ngoái lên 193 tỷ đồng. Như vậy, lũy kế 9 tháng đầu năm LNST báo cáo đạt 776 tỷ đồng, giảm 11,6% so với cùng kỳ năm ngoái.
- Chúng tôi nhận thấy lợi nhuận quý 3/2019 tăng trưởng chủ yếu nhờ hoàn nhập dự phòng 37 tỷ đồng cho CTCP Nhiệt điện Hải Phòng (UPCoM:HND) và CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (UPCoM:QTP).
- Nếu không tính hoàn nhập dự phòng, chúng tôi ước tính LNST cốt lõi quý 3/2019 chỉ đạt 149 tỷ đồng, giảm 3,4% so với cùng kỳ năm ngoái khi sản lượng điện thương phẩm tăng mạnh bù đắp cho giá than tăng (do giá than trong nước tăng và tác động của than trộn, mà chúng tôi cho là có giá cao hơn khoảng 9% so với giá than trong nước). Như vậy, LNST cốt lõi 9 tháng đầu năm 2019 đạt 632 tỷ đồng, giảm 8,8% so với cùng kỳ năm ngoái.
- Sản lượng điện thương phẩm và LNST cốt lõi hoàn tất lần lượt 79,3% và 76,8% dự báo cả năm 2019 của chúng tôi, cao hơn so với kì vọng trước đó. Do đó, chúng tôi cho rằng có khả năng sẽ điều chỉnh dự báo lợi nhuận cả năm, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Tăng trưởng sản lượng điện mạnh mẽ trong quý 3/2019 trong bối cảnh các nhà máy thủy điện thiếu nước. Sản lượng điện thương phẩm của PPC trong quý 3/2019 tăng 60% so với cùng kỳ năm trước (YoY), trong đó sản lượng từ nhà máy điện Phả Lại 1 tăng 65,7% YoY và Phả Lại 2 tăng 56,4% YoY. Kết quả sản lượng này cao hơn kỳ vọng của chúng tôi vì quý 3 thường là mùa thấp điểm cho các nhà máy nhiệt điện.

Giá than tăng ảnh hưởng đến lợi nhuận của PPC trong quý 3/2019 nhưng hiện đang ở mức thấp hơn dự báo của chúng tôi. Chúng tôi ước tính chi phí than trên mỗi kWh của PPC đã tăng 6,6% YoY, nhưng giảm 2,2% so với quý trước, mức giá này có lợi cho PPC hơn dự báo trước đó của chúng tôi. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng giá than toàn cầu tiếp tục có xu hướng giảm, dẫn đến khả năng điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận năm 2019 của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Hình 1: KQKD 9 tháng 2019 của PPC

Tỷ đồng	Q3 2019	YoY	9T 2019	YoY	% dự báo 2019
Sản lượng điện (triệu kWh)	1.391	60,0%	4.032	7,2%	79,3%
Phả Lại 1 (triệu kWh)	558	65,7%	1.420	8,0%	82,7%
Phả Lại 2 (triệu kWh)	834	56,4%	2.650	8,2%	78,7%
Giá bán trung bình (VND/kWh)	1.407	-2,9%	1.439	2,6%	95,4%
Doanh thu	1.958	55,4%	5.909	12,0%	77,0%
Giá vốn hàng bán	-1.783	63,5%	-3.353	-25,4%	76,9%
Lợi nhuận gộp	175	3,4%	773	-1,3%	77,8%
Chi phí SG&A	-9	-45,9%	-49	-9,1%	53,0%
Lợi nhuận hoạt động	166	8,9%	724	-0,7%	80,3%
Thu nhập tài chính	34	-28,9%	198	6,6%	75,7%
Chi phí tài chính	41	n/a	29	-82,3%	n/m
Chi phí lãi vay	-3	-48,3%	-10	-46,3%	64,8%
Lỗ do quy đổi ngoại hối	7	-27,9%	-10	-49,7%	n/a
Dự phòng cho QTP	37	n/a	49	n/a	n/a
Thu nhập ròng khác	0		-4		
Lợi nhuận trước thuế	241	18,1%	948	-12,7%	83,0%
Chi phí thuế thu nhập	-48	18,3%	-171	-17,0%	83,7%
LNST báo cáo	193	18,0%	776	-11,6%	82,9%
LNST điều chỉnh	149	-3,4%	632	-8,8%	76,8%

Nguồn: PPC, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Đắc Phú Thành, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.