BSC

Company Update note

Nhiệt điện Phả Lại, JSC (Hose)

BSC RESEARCH

Head of research

Tran Thang Long

longtt@bsc.com.vn

Equity analyst

Chu Tuan Phong
phongct@bsc.com.vn

Tại ngày 24/7/2017 PPC giao dịch tại mức giá 20.300 đồng/cp. Với dự đoá EPS 2017 là 1.944 đồng/cp, PPC giao dịch tại mức P/E fw là 10.44x. Mức trung bình ngành nhiệt điện hiện tại vào khoảng 16x, cho thấy hiện tại PPC đang rất hấp dẫn. Để phán ánh rủi ro của khoản đầu tư vào QTP, PL1 đã hết khấu hao làm phát sinh lớn chi phí sửa chữa hàng kì và tác động tới sản lượng điện huy động từ nhà máy này, chúng tôi cho rằng PPC sẽ được giao dịch tại mức P/E 11x, và đưa ra giá khuyến nghị là 23.328 đồng/cp, upside 15%

Kết quả kinh doanh quý 2- Tăng trưởng mạnh. Trong nửa đầu 2017, PPC ghi nhận doanh thu đạt 3.157 tỷ (-2%yoy), LNG đạt 503 tỷ (tăng hơn 4 lần so với 1H2016), LNST đạt 593 tỷ (cùng kì 2016 lỗ 299 tỷ). Nguyên nhân chính:

- Sản lượng điện thương phẩm bán giảm khoảng 14% yoy đạt mức 2.361 triệu kWh do thủy điện hoạt động khá hiệu quả trong kì. Trong đó PL1 bán ra 688 triệu kWh và PL2 bán ra 1.674 triệu kWh.
- Giá điện bán trung bình của PPC đạt khoảng 1.337 dong/kWh, tăng mạnh 15% so với 1H2016 nhờ: (1) Giá than tăng khoảng 7-9% tùy loại, như than cám 6b tăng 9.7%, than cám 6a tăng 8.3%. (2) PL1 bán điện theo hợp đồng PPA cho cả 1H2017 (trong 5 tháng đầu năm 2016, PL1 phải bán với giá CGM thấp hơn).
- Lỗ chênh lệch tỷ giá giảm mạnh. Nhờ JPY diễn biến thuận lợi, đồng thời PPC tái cấu trúc khoản vay bằng đồng JPY, 1H2017, PPC lỗ chênh lệch tỷ giá 174 tỷ (so với mức 677 tỷ trong 1H2016). Tính đến 30/6/2017, chúng tôi tính toán PPC chỉ còn khoảng trên 6 tỷ JPY nợ vay (đầu năm là 21.35 tỷ JPY). Phần trả nợ trước hạn phần lớn được trả bằng nguồn tiền nhàn rỗi của công ty.
- Hoàn nhập dự phòng khoản đầu tư QTP. Đầu năm 2017, PPC trích dự phòng 358 tỷ, chủ yếu đến từ khoản đầu tư vào QTP. Đến 30/6/2017, PPC hoàn nhập 194 tỷ, giảm khoảng trích lập xuống còn 164 tỷ.

Dự báo năm 2017. Chúng tôi dự báo năm 2017, PPC có thể ghi nhận doanh thu 6.715 tỷ (+12.35%yoy), LNST đạt 704 tỷ (+45%yoy), tương ứng với EPS 2017 là 2.215 đồng/cp (EPS đã loại trừ 10% quỹ khen thưởng phúc lợi).

Báo cáo này chỉ có giá trị tham khảo. Vui lòng xem miễn trách cuối báo cáo

- Sản lượng điện thương phẩm đạt khoảng 5.074 triệu kWh, giảm khoảng 4% so với năm 2016, trong đó PL1 đóng góp 1.716 triệu kWh và PL2 là 3.358 triệu kWh. Chúng tôi cho rằng tình hình thủy văn miền bắc nói riêng diễn biến tiếp tục thuận lợi cho các doanh nghiệp thủy điện trong quý 3 và 4, dẫn tới sản lượng huy động từ nguồn giá rẻ này sẽ tiếp tục chiếm tỷ trọng cao (tỷ trọng thủy điện là 18.04% trong quý 1/2017, Nhiệt điện giảm nhẹ 0.43% xuống còn 46.62%).
- Giá điện trung bình ASP đạt khoảng 1.323 đồng/kWh với dự báo giá gian và dầu FO tăng lần lượt 6% và 3% năm 2017. Thêm vào đó từ năm 2017, giá trần trên CGM cũng tăng 8%. Chúng tôi dự báo BLNG năm 2017 có thể đạt khoảng 12%, cao hơn nhiều so với năm 2016 ở mức khoảng 8%
- Do đã thanh toán trước hạn hơn 2/3 khoản nợ vay bằng JPY, chúng tôi cho rằng khoảng 6 tỷ JPY dư nợ JPY còn lại sẽ không gây ra khoản lỗ tỷ giá lớn như trong 3 năm gần đây. Vì vậy PPC có thể chỉ phải ghi nhận khoảng 80 tỷ chi phí tài chính năm 2017. Khoản nợ JPY còn lại PPC kế hoạch sẽ trả hết vào đầu năm 2018.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và 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, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

https://www.bsc.com.vn
https://www.facebook.com/BIDVSecurities

Bloomberg: BSCV <GO>