

# Mua

## CTCP Nhiệt điện Phả Lại

### Khuyến nghị

Giá mục tiêu	20.900
Giá đóng cửa	24.150
Upside	15%

### Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	320
Vốn hóa (tỷ đ)	6.700
Giá cao nhất 52 tuần	23.400
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	137.327

### Cổ đông lớn (%)

Tổng Cty phát điện	51.9%
REE	23.36%
Halley Sicav	8.99%
ETF	3.86%
TC cổ phần đầu khí	2.42%

### Diễn biến giá



Chu Tuấn Phong  
phongct@bsc.com.vn

### Quan điểm đầu tư

Tại ngày 13/10/2017 PPC giao dịch tại mức giá 20.900 đồng/cp. Kết quả kinh doanh 9T2017 tích cực hơn nhiều so với dự báo của chúng tôi vào tháng 7/2017. Với dự đoá EPS 2017 là 2.300 đồng/cp, PPC giao dịch tại mức P/E fw là 9.08x. Mức trung bình ngành nhiệt điện hiện tại vào khoảng 15x, 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 10.5x, và đưa ra giá khuyến nghị là 24.150 đồng/cp, upside 15.5%

### Kết quả kinh doanh 9T2017- Vẫn hưởng lợi từ tái cấu trúc nợ vay.

- Doanh thu tăng nhẹ nhưng BLNG cải thiện đáng kể. 9T2017, PPC đạt doanh thu 4,629 tỷ (+4%yoy), LNG đạt 684 tỷ (trong khi cùng kì 2016 chỉ đạt 131 tỷ) tương ứng với BLNG đạt 14.8%. Giá bán điện bình quân đạt 1,319 đồng/kWh. Nguyên nhân chính:

(1) sản lượng điện quý 3 tăng 19 triệu kWh so với cùng kì 2016, đạt 1.19 tỷ kWh, nâng tổng sản lượng điện 9T2017 đạt 3.435 tỷ kWh (+14.26%yoy). Trong 9T2017, PL1 bán 1.055 triệu kWh (khoảng 98% bán trong Qc), PL2 bán 2.379 triệu kWh (Khoảng 91% bán trong Qc)

(2) PL1 bán điện theo hợp đồng PPA từ đầu năm 2017 ( hợp đồng PPA cho PL1 được kí mới từ tháng 5/2016)

- LNST 9T2017 đạt 745 tỷ (9T2016 lỗ 299 tỷ). Ngoài các nguyên nhân đến từ việc tăng sản lượng bán, chi phí tài chính trong kì giảm mạnh từ 771 tỷ xuống chỉ còn 91 tỷ trong 9T2017. Hiện tại PPC chỉ còn dư nợ JPY vào khoảng 6 tỷ JPY (so với mức đầu năm là 21.35 tỷ JPY).

**Dự báo năm 2017.** Việc giá than đầu vào có xu hướng giảm và tình hình tỷ giá diễn biến thuận lợi làm cho dự báo của chúng tôi vào tháng 7/2017 về PPC trở nên thận trọng. Vì vậy năm 2017 chúng tôi dự báo doanh thu đạt 6,207 tỷ (+4%yoy), BLNG đạt mức 14% giúp LNG đạt 887 tỷ. Chi phí tài chính giảm mạnh xuống còn khoảng 100 tỷ (năm 2016 là 253 tỷ) giúp LNST đạt 835 tỷ tương ứng với EPS 2017 đạt 2.300 đồng/cp. Dựa trên các giả định:

- (1) Sản lượng điện thương phẩm đạt khoảng 5.074 triệu kWh, giảm khoảng 4% so với năm 2016. 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%). Thêm vào đó, việc bộ công thương ngừng triển khai thị trường điện cạnh tranh và ưu tiên dùng điện khí sẽ giúp mặt bằng giá điện tăng so với cùng kì.
- (2) Giá điện trung bình ASP đạt khoảng 1.223 đồng/kWh với dự báo giá than giảm 4% 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 14%, cao hơn nhiều so với năm 2016 ở mức khoảng 8%

## 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 Ví 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>**