

Khuyến nghị **MUA**

Chu Tuấn Phong- PTCB

phongct@bsc.com.vn

Target price	24,192
Current price	20,500
Upside	18.0%

Trần Thành Hưng (PTKT)

hungtt@bsc.com.vn

Target price
Cut loss

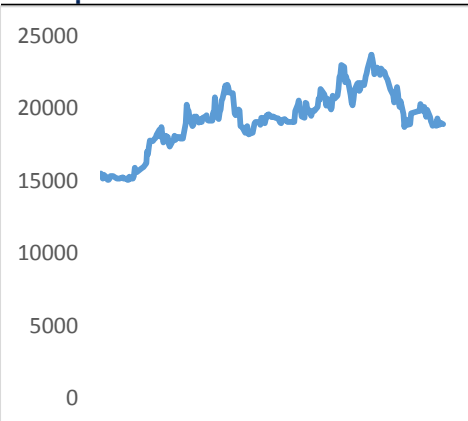
Market Data

Số lượng cp	326
Vốn hóa	6,043
Cao nhất 52w	24,000
Thanh khoản 10 phiên	249,046
Sở hữu nước ngoài	17.20%

Cổ đông lớn

TCT phát điện 2	51.90%
REE	23.36%
Samarang Ucits	9.13%
ETF	3.86%

Đồ thị 1 năm



Tổng quan công ty

PPC là một trong những nhà máy nhiệt điện than lâu đời nhất của Việt Nam. PPC quản lý vận hành Phả Lại 1 và Phả Lại 2 với tổng công suất thiết kế là 1,040 mw. Cả 2 nhà máy đều đóng tại Hải Dương.

Định giá

Năm 2018, chúng tôi dự báo PPC đạt EPS là 2,688 đồng/cp, EBITDA đạt mức 1,137 tỷ, tại ngày 18/3/2018, PPC giao dịch tại mức giá 19,000 đồng/cp, tương ứng với PE fw ở mức 7.06x. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với PPC với giá mục tiêu là 21,500 đồng/cp, tương ứng với PE fw 2018 đạt 9x. Việc quyết định dùng nguồn tiền VND nhàn rỗi để trả trước hạn nợ vay bằng JPY giúp cho kết quả kinh doanh của PPC ổn định hơn đáng kể. Kế hoạch cổ tức 15% tiền mặt tương ứng với lợi suất cổ tức đạt 7.9%.

Kế hoạch 2018.

PPC đặt kế hoạch 2018 với doanh thu đạt 6.500 tỷ, lợi nhuận sau thuế ước đạt 600 tỷ. Sản lượng điện thương phẩm của Phả Lại 1 và Phả Lại 2 đạt lần lượt là 1,515 triệu kWh và 3,081 triệu kWh.

Dự báo kết quả kinh doanh.

Năm 2018, chúng tôi dự báo PPC sẽ ghi nhận doanh thu 6,613 tỷ (+6%yoy), LNST đạt 876 tỷ (+5%yoy). Các giả định dự báo:

(1) Sản lượng bán điện thương mại của Phả Lại 1 đạt 1,600 triệu kWh (-11%yoy), trong khi đó sản lượng nhà máy Phả Lại 2 tăng 11% so với năm 2017 lên mức 3,200 triệu kWh. Trong năm 2018, PPC sẽ thực hiện đại tu 2 tổ máy S3 và S4, chi phí sửa chữa lớn phát sinh dự kiến là 400 tỷ, ước tính giảm khoảng 60 tỷ so với năm 2017.

(2) Giá bán điện bình quân đạt 1,355 đồng/kWh, tăng 3% so với năm 2017. Giá than ước tính sẽ tăng khoảng 5% so với năm 2017, dự báo ở mức xấp xỉ 1.7 triệu đồng/tấn. Giá bán điện bình quân trên thị trường CGM dự báo tăng khoảng 5% so với 2017.

(3) Trong năm 2018, PPC sẽ trả tiếp khoảng 3 tỷ nợ JPY giảm số dư nợ đồng JPY xuống còn gần 3 tỷ JPY. Vì vậy, chúng tôi cho rằng rủi ro biến động tỷ giá JPYVND sẽ không tác động lớn tới kết quả kinh doanh trong kì, dự báo PPC ghi nhận lỗ tỷ giá 50 tỷ trong năm 2018.

Catalyst

(1) Sản lượng điện bán của PL2 dự báo tăng 11% (PL2 có giá bán cố định cao hơn 10 đồng/kWh so với PL1). (2) Kết quả kinh doanh không còn chịu tác động của mạnh của tỷ giá JPYVND. (3) Tỷ suất cổ tức cao và ổn định.

Rủi ro đầu tư:

(1) QC năm 2018 của hầu hết các nhà máy nhiệt điện đều giảm khoảng 10% so với năm 2017, vì vậy PPC có thể phải đẩy mạnh bán điện trên thị trường điện cạnh tranh. (2) PL1 đã hết khấu hao làm phát sinh lớn chi phí sửa chữa định kì, khoảng 400-500 tỷ hàng năm. (3) Hoạt động của công ty liên kết QTP vẫn chịu tác động lớn của tỷ giá USDVND.

PPC -CTCP nhiệt điện Phả Lại

Phân tích tài chính

BSC

Đơn vị: tỷ đồng	2014	2015	2016	2017	2018E
Doanh thu thuần	7,482	7,665	5,977	6,236	6,613
LN gộp	497	964	504	797	965
DT tài chính	1,055	343	411	445	301
CP tài chính	(143)	(733)	(254)	(153)	(123)
Lãi vay	(139)	(120)	(125)	(72)	(72)
CP bán hàng	-	-	-	-	-
CP QLDN	(107)	(104)	(108)	(108)	(115)
Lãi/lỗ HĐKD	1,303	470	553	981	1,029
TN nhập khác (ròng)	8	19	(2)	1	1
LN trước thuế	1,302	604	552	982	1,030
LN sau thuế	1,054	566	490	836	877
LN CĐ thiếu số	9	5	6	-	-
LN Cty mẹ	1,045	561	484	836	877
EPS	3,202	1,719	1,484	2,562	2,688

TS ngắn hạn	7,480	5,973	6,184	3,586	4,854
Tiền và TĐ Tiền	1,187	714	786	209	1,319
ĐT TC ngắn hạn	3,446	2,394	2,110	550	550
Phải thu ngắn hạn	2,139	2,200	2,727	2,260	2,396
Tồn kho	705	660	557	552	573
TS ngắn hạn khác	3	5	5	16	16
TS dài hạn	3,844	4,791	4,403	3,963	3,614
Phải thu dài hạn	-	2,350	1,708	933	990
TSCĐ	3,844	4,791	4,403	3,963	3,614
TSCĐ hữu hình	1,537	854	425	362	303
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	180	164	183	186	396
TS dở dang dài hạn	-	-	-	-	-
ĐT TC dài hạn	2,745	2,012	1,950	2,269	2,269
TS dài hạn khác	4	4	3	73	73
Tổng TS	11,324	11,069	10,588	7,548	8,468
Nợ phải trả	5,586	5,277	5,394	2,090	2,156
Nợ ngắn hạn	1,504	1,266	1,568	1,555	1,649
Vay ngắn hạn	327	349	382	444	470
Nợ dài hạn	4,083	4,011	3,825	535	507
Vay dài hạn	4,083	4,011	3,825	507	507
Vốn chủ sở hữu	5,674	5,700	5,155	5,459	6,313
Vốn góp	3,262	3,262	3,262	3,262	3,262
LN chưa phân phối	1,899	2,116	1,496	1,561	2,385
Tổng nguồn vốn	11,324	11,069	10,588	7,548	8,468

% yoy DTT		2%	-22%	4%	6%
Biên ln gộp	6.6%	12.6%	8.4%	12.8%	14.6%
Lãi vay/ DTT	-1.9%	-1.6%	-2.1%	-1.2%	-1.1%
CP bán hàng / DTT	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CP QLDN/DTT	1.4%	1.4%	1.8%	1.7%	1.7%
Biên ln thuần	14.1%	7.4%	8.2%	13.4%	13.3%

Doanh thu tăng 4% nhờ: (1) SL của PL1 tăng 12%, PL2 giảm 20% (giá bán của PL1 cao hơn khoảng 18% so với PL2). (2) Giá than ước tính tăng 3% so với 2017. (3) Giá cố định của PL1 được tính cả năm 2017.

CPTC giảm mạnh nhờ PPC thực hiện trả trước nợ vay JPY bằng nguồn tiền nhân rồi giúp cho lỗ chênh lệch tỷ giá giảm từ 206 tỷ xuống còn 172 tỷ

Tiền và tương đương tiền, và đầu tư tài chính ngắn hạn giảm mạnh do PPC huy động nguồn tiền nhân rồi để thực hiện trả trước hạn nợ vay bằng đồng JPY.

TSDH không có biến động lớn, giảm chủ yếu do trích lập khấu hao trong kì.

TSCĐ giảm mạnh trong năm 2015 do PL1 hết khấu hao, đồng thời PPC cũng phải đàm phán lại hợp đồng bán điện với EVN cho PL1. Đến tháng 5/2016, việc đàm phán mới hoàn thành. Trong khoảng thời gian đó, PL1 phải bán điện với giá tạm tính.

Nợ dài hạn giảm mạnh do PPC thực hiện trả nước nợ vay bằng đồng JPY. Dư nợ JPY giảm từ trên 21 tỷ xuống còn 6 tỷ.

BLNG tăng mạnh nhờ: (1) PL1 được tính giá cố định cho cả năm 2017 (trong năm 2016, PL1 chỉ được tính giá cố định trong 7 tháng.) (2) Chi phí khấu hao giảm từ 56 tỷ xuống còn 35 tỷ.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

2013 2014 2015 2016 2017

1. Khả năng thanh toán

Hsố TT ngắn hạn	5.02	4.98	4.72	3.94	2.31
Hsố TT nhanh	4.38	4.51	4.20	3.59	1.95

Nhờ nguồn tiền ổn định từ hoạt động kinh doanh, các chỉ số thanh toán của PPC ở mức rất an toàn.

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	1.59	1.95	1.25	1.40	0.90
TSDH/ TTS	0.39	0.34	0.43	0.42	0.52
Hsố Nợ/ TTS	0.54	0.49	0.48	0.51	0.28
Hsố Nợ/ VCSH	1.20	0.98	0.93	1.05	0.38
Nợ ngắn hạn /Equity	0.27	0.26	0.22	0.30	0.28
Nợ DH /Equity	0.93	0.72	0.70	0.74	0.10

Nhờ việc thanh toán nợ bằng đồng JPY trước hạn, cơ cấu tài chính của PPC trở lên rất an toàn với hệ số nợ/VSCH chỉ ở mức 0.38.

3. Năng lực hoạt động

Vòng hàng tồn kho	5.8	8.4	9.7	8.9	9.7
Vòng phải thu	4.6	4.2	3.5	2.4	2.5
Vòng phải trả	6.0	6.3	8.2	5.0	5.5
Số ngày HTK	61.6	42.9	37.2	40.6	37.2
Số ngày phải thu	78.3	86.6	103.3	150.4	146.0
Số ngày phải trả	59.9	57.4	43.7	72.5	65.1
CCC	(15.3)	(6.1)	(23.0)	(21.4)	(31.4)

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	24.9%	14.1%	7.4%	8.2%	13.4%
LNST/VCSH (%)	30.4%	18.6%	9.9%	9.5%	15.3%
LNST/TTS	13.8%	9.3%	5.1%	4.6%	11.1%
LN từ HĐKD/DTT	35.2%	17.4%	6.1%	9.3%	15.7%

Trong 2 năm 2015 và 2016, do đồng JPY tăng mạnh, PPC ghi nhận lỗ tỷ giá lớn làm cho các chỉ số khả năng sinh lời sụt giảm mạnh. Từ năm 2017, nhờ không còn chịu tác động mạnh từ JPYVND, các chỉ số này trở lên tích cực.

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

Thue	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
Lãi suất	0.9	0.9	0.8	0.8	0.9
Biên EBIT	0.4	0.2	0.1	0.1	0.2
Vòng quay tài sản	0.6	0.7	0.7	0.6	0.8
Tỷ lệ đòn bẩy	2.2	2.0	1.9	2.1	1.4

6. Định giá

EPS	4,995	3,202	1,719	1,484	2,562
BVPS	16,544	17,393	17,471	15,803	16,733

7. Tăng trưởng (%yoy)

TTS		-5%	-2%	-4%	-29%
Nợ		-13%	-6%	2%	-61%
DTT		14%	2%	-22%	4%
LN gộp	16%	7%	13%	8%	13%
LNST		-36%	-46%	-13%	71%

TTS có xu hướng giảm, chủ yếu do khấu hao trong kì. Riêng năm 2017 giảm mạnh do trả nợ bằng nguồn tiền nhàn rỗi. Xu hướng TTS sẽ tiếp tục giảm trong 2 năm tới (dự án nâng cấp PL1 vẫn chưa rõ ràng nên chúng tôi không phản ánh).

Điểm nhấn kỹ thuật:

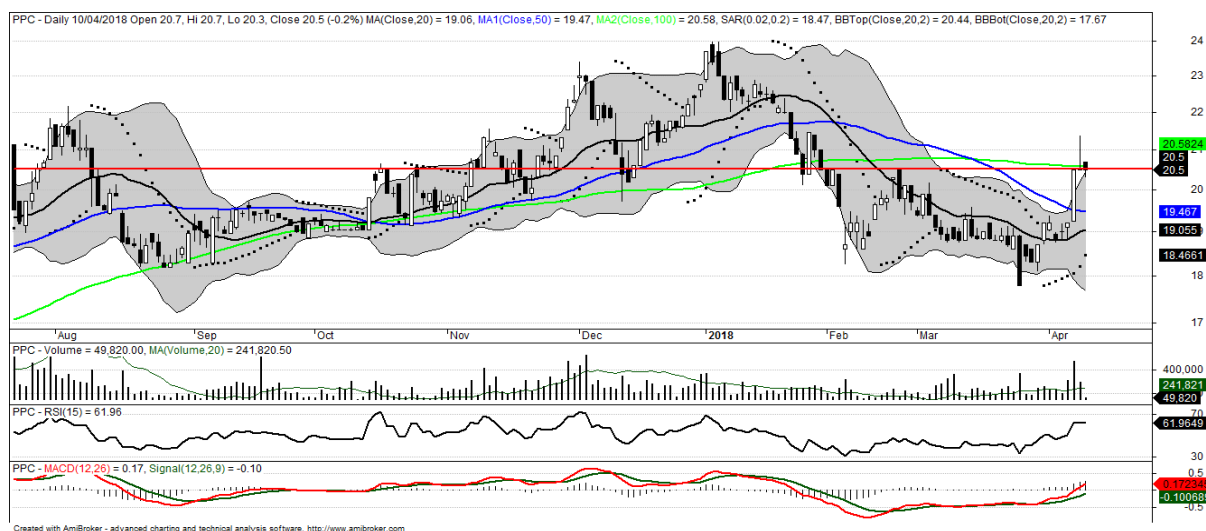
- Xu hướng hiện tại: Tăng
- Chỉ báo xu hướng MACD: Tích cực
- Chỉ báo RSI: Tiếp cận quá mua

Nhận định:

Sau khi điều chỉnh từ đỉnh 24 ngày 03/01/2018, PPC đã hoàn thành mô hình 2 đáy và bứt phá mạnh và phiên 06/04/2018 với đỉnh ở 20.5. Tuy nhiên, PPC chưa vượt qua được ngưỡng kháng cự này và điều chỉnh 2 phiên sau đó quanh ngưỡng 20.5. Với bolinger mở rất rộng và thanh khoản mạnh trong phiên bứt phá 06/04/2018, BSC tin rằng PPC sẽ sớm duy trì đà tăng vượt qua ngưỡng kháng cự ngắn hạn 20.5 này

Khuyến nghị: Nhà đầu tư xem xét mở vị thế với PPC nếu giá cổ phiếu vượt qua ngưỡng 21 và thanh khoản trên 300,000 cổ phiếu khớp lệnh với mục tiêu ngắn hạn tại giá 24.

Đồ thị kỹ thuật



Disclaimer

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 tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Headquarters

BIDV Tower, 10th & 11th Floor
35 Hang Voi, Hoan Kiem, Hanoi
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

Ho Chi Minh City Office

146 Nguyen Cong Tru St, 9th Floor
District 1, HCMC
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

