



Ngành Điện

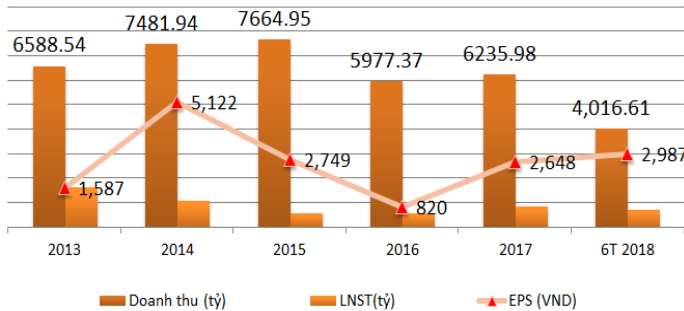
Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại (HSX: PPC)

09/2018

ATTRACTIVE

Tổng quan về Doanh nghiệp

PPC là một trong những công ty nhiệt điện chạy than có công suất lớn nhất cả nước. Công ty có 2 nhà máy sản xuất điện (nhà máy Phả Lại 1 và nhà máy Phả Lại 2) với tổng công suất là 1,040 MW. PPC được FORBES Việt Nam xếp hạng, vinh danh là một trong 50 Công ty niêm yết tốt nhất năm 2018 khi lợi nhuận năm 2017 đạt 853 tỷ đồng, cổ tức chi trả cho cổ đông bằng tiền mặt 25%.



Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	24,700
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	16,600
Beta	0.75
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	199,788

Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	5,931.34
KLCP lưu hành	320,613,054
P/B	1.04
EPS (2017)	2,648
P/E	6.19
Tỷ suất cổ tức	8.02%

Tỷ suất lợi nhuận (Q2/2018)

Tỷ suất LN ròng	13.5%
ROA	11.31%
ROE	16.99%

Chỉ số tài chính

Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.47
Tổng nợ/Vốn CSH	0.39

Biểu đồ kỹ thuật 26/09/2017 – 26/09/2018



PPC – Hoạt động kinh doanh tốt, cổ tức hấp dẫn

Luận điểm đầu tư

Với những nhà đầu tư yêu thích cổ tức, PPC sẽ là một cổ phiếu hấp dẫn (Mức chi trả cổ tức bằng tiền mặt trung bình 5 năm 2014-2018 lên đến 21%). Hoạt động kinh doanh điện của công ty ổn định và không còn chịu nhiều rủi ro trong giai đoạn tới do hoạt động tài chính của công ty được cải thiện. SBS khuyến nghị MUA cp PPC – Mục đích: Đầu tư dài hạn (chi tiết xem phần Khuyến nghị)

Điểm nhấn doanh nghiệp

Kết quả kinh doanh 6T đầu năm 2018 vượt kế hoạch cả năm

- 6T PPC đạt 4,016.6 tỷ DT thuần tăng 27% so với cùng kỳ; 715.35 tỷ LNST tăng 20.4% so với cùng kỳ.
- Nguyên nhân DT và LNST tăng trưởng tốt là do sản lượng điện sản xuất và giá bán điện bình quân đều cao hơn so với cùng kỳ năm 2017; việc hoàn nhập dự phòng khoản đầu tư 204.89 tỷ và chênh lệch tỷ giá vay ngoại tệ 32 tỷ đồng.

Hoạt động tài chính cải thiện

- Dự kiến PPC sẽ thanh toán hết nợ vay ngoại tệ trong 2 đợt là tháng 10/2018 và tháng 10/2019. Việc này sẽ giúp công ty giảm được khoản lỗ từ chênh lệch tỷ giá và chi phí lãi vay.
- Hoàn nhập dự phòng dự án nhiệt điện Quảng Ninh (205 tỷ).
- Lợi nhuận từ cổ tức HND có thể đạt từ 94-125 tỷ VND/năm. Dự kiến hàng năm HND sẽ trả cổ tức bằng tiền mặt 750-1.000VND/cổ phiếu; PPC hiện nắm giữ 129.85 triệu cp HND

Thị trường điện Việt Nam, cung chưa vượt cầu

- Nhu cầu sử dụng điện của Việt Nam tăng nhanh. Dự báo tốc độ tăng trưởng giai đoạn 2017-2020f đạt 10.7%, 2021-2025f là 9.7% và 2025-2030f đạt 8.7%.
- Năm 2018, theo EVN, sản lượng điện của hệ thống nhà máy phát điện chỉ cao hơn một chút so với nhu cầu tiêu thụ điện. Tuy nhiên, tăng trưởng công suất lắp đặt năm 2018 đạt khoảng 4%, thấp hơn tốc độ tăng trưởng nhu cầu sử dụng điện.

Cải thiện năng suất tăng khả năng cạnh tranh trên thị trường phát điện cạnh tranh

- Đầu tư công nghệ mới nhà máy Phả Lại 2, nâng cấp nhà máy Phả Lại 1, giúp giảm thiểu chi phí sản xuất nâng cao khả năng cạnh tranh.

Rủi ro đầu tư

- Lợi nhuận của công ty phụ thuộc nhiều vào giá nguyên vật liệu sản xuất điện. Giá than và dầu FO đều đang tăng cao.
- Việc nâng cấp nhà máy Phả Lại 1 và lắp đặt hệ thống giảm khí thải mới sẽ tạo áp lực chi phí tài chính cho PPC trong trung hạn
- Hoạt động sản xuất của PPC chịu ảnh hưởng mạnh mẽ bởi yếu tố chính sách và các quy định điều tiết của EVN.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI

- Nhu cầu sử dụng điện của Việt Nam vẫn đang tăng trưởng nhanh.
- Vị trí địa lý thuận lợi của các nhà máy điện: gần nguồn tiêu thụ (các khu công nghiệp), gần nhà cung cấp than, nhà máy tiêu thụ xỉ than.
- Giá bán trên thị trường phát điện cạnh tranh phục hồi khi sản lượng thủy điện giảm.

THÁCH THỨC

- Giá nguyên vật liệu dùng để sản xuất (than và dầu FO) tăng cao.
- Hợp đồng mua bán điện thời hạn 4 năm hiện nay của Phả Lại 1 (2016-2019) sẽ hết hạn vào năm tới.

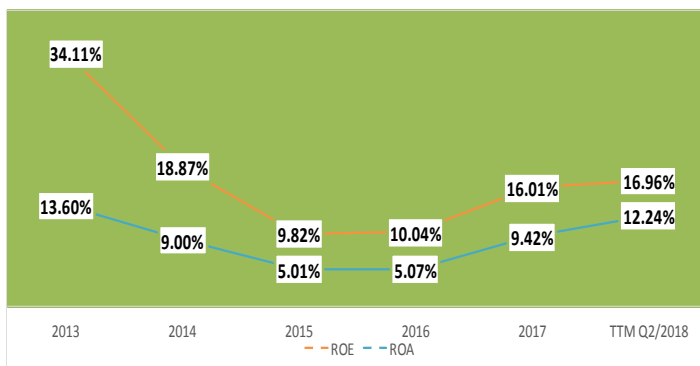
ĐIỂM MẠNH

- Nhà máy Phả Lại 1 đã được khấu hao gần hết trong năm 2015 trong khi phần khấu hao còn lại là không đáng kể.
- Nhà máy Phả Lại 2 được đầu tư mới với công nghệ hiện đại, năng suất cao, hứa hẹn khả năng hoạt động ổn định và hiệu quả trong dài hạn. Chi phí sản xuất của nhà máy Phả Lại 2 thấp hơn khoảng 20% so với giá thị trường điện.
- Dự án nâng cấp nhà máy Phả Lại 1 (2020-2030) dự kiến sẽ giảm 20% lượng tiêu thụ than, hiệu suất hoạt động tăng từ 45% lên 60%.

ĐIỂM YẾU

- Nhà máy Phả Lại 1 đã hoạt động trong 31 năm với 4 tua bin (110MW/tua bin) tỷ lệ tự động hóa thấp.

Lợi nhuận tăng trưởng tốt, ROE các năm tới tiếp tục ổn định.



- Tốc độ tăng trưởng công suất lắp đặt toàn ngành thấp hơn tốc độ tăng trưởng nhu cầu sử dụng điện năng, dự kiến trong vòng 5 năm tới chưa có nhà máy mới đi vào xây dựng. Tăng trưởng năng suất không thể bù đắp đủ cho nhu cầu điện tăng nhanh, vì vậy các nhà máy điện than của PPC có thể gia tăng năng suất trong các năm tới.
- Giá điện dự kiến sẽ tăng trong các năm tới. Hiện tại giá điện

Việt Nam đang thấp hơn so với các nước trong khu vực. Chính sách thị trường điện cạnh tranh có thể sẽ khiến giá điện gia tăng khi cung chưa thể đáp ứng được cầu.

Cổ tức tiền mặt hấp dẫn

- Mức chi trả cổ tức bằng tiền mặt trung bình 5 năm 2014-2018 là 21%.
- SBS kỳ vọng PPC sẽ duy trì chi trả cổ tức tiền mặt tối thiểu 2,000đ/cp trong giai đoạn 2018-2022.

Định giá doanh nghiệp

- (1) **PP Chiết khấu dòng tiền (FCFF):** Do nhu cầu tiêu thụ điện cao nên đầu ra ổn định, lợi nhuận của PPC phụ thuộc nhiều vào giá nhiên vật liệu.

Các giả định: (1) DT năm 2018 đạt 7,243 tỷ đồng, LNST đạt 1,160 tỷ đồng; tốc độ tăng trưởng giai đoạn 2018-2022: 7%; tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2022 (g): 2% (2) Chi phí VCSH (r_e): 20%; Chi phí nợ (r_d): 7% (Tổng vốn đầu tư cần thiết để nâng cấp PL1 và hệ thống giảm khí thải mới cho cả PL1 và PL2 là khoảng 4,737 tỷ đồng. Nguồn vốn sẽ được huy động từ vốn chủ sở hữu (30%) và các khoản vay thương mại (70%); WACC: 13.5%.

- (2) **PP So sánh $PE_{trailing}$** : Phản ánh giá PPC so với giá hiện tại của các doanh nghiệp cùng ngành. P/E trung bình ngành: 12.4. Giá cơ sở là giá TC ngày 27/09/2018.

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
FCFF	18.2	70%	24
$PE_{trailing}$	37.5	30%	

Khuyến nghị - Mua

SBS nhận định:

Hiện tại PPC đang được giao dịch với giá 20,300VND (giá TC ngày 28/09/2018), giá mục tiêu cao hơn 18.2% so với thị giá hiện tại. P/E của cổ phiếu đang ở mức thấp, tiềm năng chi trả cổ tức lớn, dòng tiền từ hoạt động sản xuất và đầu tư trong các năm tới duy trì ổn định.

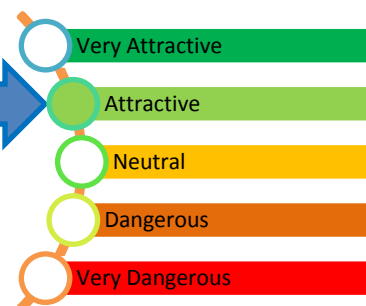
SBS đánh giá PPC ở mức Hấp dẫn (Attractive)

Khuyến nghị: MUA – Đầu tư dài hạn

Thị trường điện Việt Nam, cung chưa vượt cầu.

Tỉ lệ cổ tức hấp dẫn

P/E thấp



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kỳ khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kỳ sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt
viet.hd@sbsc.com.vn

Đinh Thị Hương Lý
ly.dth@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh
linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075