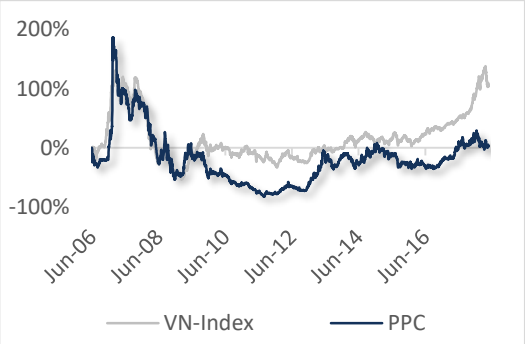
BÁO CÁO CẬP NHẬT TIN TỨC

NGÀNH: ĐIỆN | **Ngày 12 tháng 5 năm 2018**

CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI (HSX: PPC)

Trịnh Tuấn Anh
Chuyên viên phân tích
Email: anhtt2@fpts.com.vn
Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 4304

Biến động giá cổ phiếu PPC và VNIndex



Thông tin giao dịch (11/05/2018)	
Giá hiện tại (VNĐ/cp)	18.500
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	24.250
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	17.800
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	326,24
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	318,15
KLGD b/quân 1 tháng (cp/phiên)	165.092
% sở hữu nước ngoài	17%
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	3.262
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	5.886

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP Nhiệt điện Phả Lại
Địa chỉ	Thôn Phao Sơn, thị trấn Phả Lại, Chí Linh, Hải Dương
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh điện
Chi phí chính	- Chi phí nguyên vật liệu: Than - Chi phí sửa chữa lớn - Chi phí nhân công

Danh sách cổ đông	Tỷ lệ
Tổng Công ty phát điện 2 (GENCO2)	52%
Công ty CP Cơ điện lạnh	23%
SAMARANG UCITS – SAMARANG ASIAN PROSPERITY	9%
Khác	16%

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018

Tổng doanh thu năm 2017 đạt 6.658 tỷ đồng (+4% yoy), lợi nhuận trước thuế 2017 đạt 1.003,2 tỷ đồng (+63% yoy). Nguyên nhân chủ yếu là do giá bán điện bình quân trong năm cao hơn năm 2016 (+12% yoy).

Trả cổ tức cho cổ đông hiện hữu bằng tiền mặt với tỷ lệ 25% (tương đương 2.500đ/cp, sử dụng nguồn vốn từ lợi nhuận chưa phân phối. Kế hoạch cổ tức cho năm 2018 là 1.500đ/cổ phiếu, tương đương với tỷ lệ cổ tức tiền mặt/thị giá hiện tại là vào khoảng 8.1%.

Kế hoạch doanh thu cho năm 2018 là 6.403 tỷ đồng (-3,84% yoy) và lợi nhuận trước thuế là 735,6 tỷ đồng (-26,7% yoy). Kế hoạch này thể hiện sự thận trọng của ban lãnh đạo PPC trong bối cảnh cạnh tranh của nhà máy Phả Lại 1 trên thị trường điện gặp khó khăn và sản lượng điện được giao không cao như các năm trước.

Kết quả kinh doanh Q1/2018: tổng doanh thu đạt 1.855,4 tỷ đồng (+15,5% so với cùng kỳ) và LNTT đạt 237,11 tỷ đồng (+41,83% so với cùng kỳ). FPTS đánh giá công ty sẽ có thể vượt mức kế hoạch đề ra.

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu PPC với những luận điểm sau:

- Tình hình thủy văn trong năm 2018 được dự báo sẽ có nhiều thuận lợi cho các nhà máy nhiệt điện.
- Hoạt động của nhà máy Phả Lại 1 đang có sự tăng trưởng đột biến trong 4 tháng vừa qua so với các năm trước.
- Lợi nhuận của PPC trong các năm tới sẽ có sự ổn định hơn giai đoạn trước nhờ việc trả nợ ngoại tệ trước hạn.
- P/E trailing của PPC hiện đang ở mức 6.53x - thấp hơn so với trung bình nhóm các doanh nghiệp điện đang niêm yết trên sàn.
- Thuế tài nguyên sử dụng nước của PPC đang được kiến nghị giảm trong năm 2018.

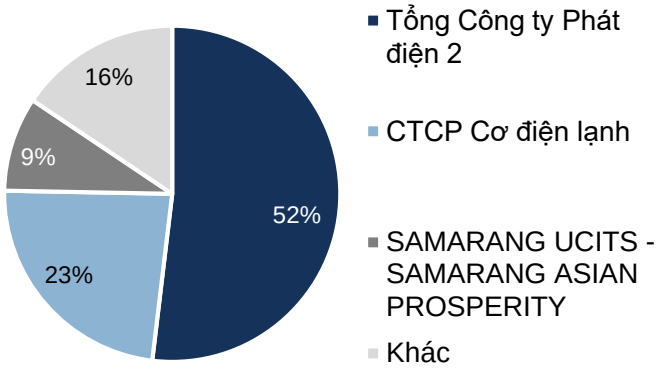
Chi tiết về định giá chúng tôi đã đề cập tại đây.

Các yếu tố cần theo dõi

- Biến động giá nguyên vật liệu: than, dầu FO có xu hướng tăng.
- Tình hình thủy văn cùng mưa lũ cả nước trong năm 2018.
- Nhà máy Phả Lại 1 do công nghệ cũ cùng thời gian sử dụng lâu năm nên hay gặp sự cố, khả năng phát điện không ổn định.
- Sản lượng hợp đồng (Qc) do EVN giao hàng năm.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông



- **Năm 1982**: Thành lập nhà máy Nhiệt điện Phả Lại
- **Năm 1983-1986**: Nhà máy Phả Lại 1 chính thức đi vào hoạt động.
- **Năm 2001-2002**: Nhà máy Phả Lại 2 đi vào hoạt động.
- **Năm 2005**: Chuyển đổi loại hình doanh nghiệp sang công ty cổ phần.
- **Năm 2006:** Trở thành công ty đại chúng và niêm yết trên sàn chứng khoán HNX với mã chứng khoán là PPC.
- **Năm 2007**: Chuyển sang niêm yết trên sàn chứng khoán HSX.

Hoạt động kinh doanh

Hoạt động chính của công ty là sản xuất và kinh doanh điện với tổng công suất thiết kế khoảng 1040MW, ứng với sản lượng điện bình quân hàng năm vào khoảng 5,2-6 tỷ kWh/năm. Đầu ra duy nhất hiện tại của doanh nghiệp là bán cho Công ty mua bán điện EPTC (EVN nắm 100%).

Nhà máy Nhiệt điện Phả Lại có 2 nhà máy lần lượt là Phả Lại 1 và Phả Lại 2. Nhà máy Phả Lại 1 được đưa vào vận hành từ giai đoạn 1982 – 1986 với 4 tổ máy, mỗi tổ máy có công suất thiết kế là 110MW. Nhà máy Phả Lại 2 được đưa vào vận hành từ năm 2001 với 2 tổ máy, mỗi tổ máy có công suất thiết kế là 300MW.

Các tổ máy của PPC có chu trình đại tu và sửa chữa định kì là 4 năm/lần. Thời gian cho mỗi lần đại tu vào khoảng 90 ngày. Trong thời gian này, công suất nhà máy sẽ giảm khoảng 238 triệu kWh/tổ máy ứng với Phả Lại 1 và 648 triệu kWh/tổ máy ứng với Phả Lại 2. Trùng tu tổ máy được thực hiện 2 năm 1 lần trong vòng từ 30-45 ngày/lần, tương đương giảm 80 triệu kWh/tổ máy với Phả Lại 1 và 216 triệu kWh/tổ máy với Phả Lại 2.

Nguyên liệu chính đầu vào của PPC là nguồn than cám trong nước, chủ yếu được khai thác từ các mỏ than thuộc bể than Đông Bắc. PPC đã kí hợp đồng mua bán than dài hạn với Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt Nam (TKV) nên sản lượng than đầu vào của PPC được đảm bảo, giá mua than có xu hướng biến động cùng chiều với giá than quốc tế. Dự kiến trong năm 2018, giá than sẽ tiếp tục tăng thêm khoảng 5%.

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Tổng doanh thu năm (bao gồm cả doanh thu tài chính) 2017 đạt 6.658 tỷ đồng (+4% yoy), trong đó doanh thu bán điện là 6.236 tỷ đồng (+6,3% yoy), và lợi nhuận sau thuế 2017 đạt 854 tỷ đồng (+54,1% yoy).

Tỷ VND	2016	2017	%YoY	KH 2017	% KH	Nhận xét
Doanh thu thuần	**5.866**	**6.236**	**6%**	**6.705**	**93%**	Doanh thu tăng 6% so với 2016, do giá bán điện bình quân tăng mạnh 12% trong khi sản lượng điện bán cho EVN giảm 6% so với cùng kỳ. Sản lượng điện giảm trong năm 2017 chủ yếu tới từ 2 yếu tố: (1) Tình hình thủy văn tốt nên các nhà máy thủy điện được huy động cao, sản lượng điện của PPC chỉ phát theo sản lượng hợp đồng bao tiêu; (2) Thị trường phát điện cạnh tranh CGM tạm dừng trong tháng 10/2017 khiến sản lượng phát điện trong tháng của PPC chỉ ở mức tối thiểu.
Giá vốn hàng bán	5.398	5.445	-1%			
Lợi nhuận gộp	**468**	**791**	**69%**			Lợi nhuận gộp tăng mạnh do giá bán điện bình quân tăng 12% trong khi giá nhiên liệu đầu vào chỉ tăng từ 5-7% trong năm 2017.
Chi phí quản lý	87	81	-7%			Chi phí QLDN khá ổn định, dao động quanh mức 1,4% doanh thu.
Lợi nhuận từ HĐKD	**381**	**710**	**86%**			
Doanh thu tài chính	531	412	-22%			
Chi phí tài chính	254	120	-53%			Trong năm 2017, PPC đã thực hiện trả phần lớn khoản nợ vay gốc Yên trước hạn do vậy làm giảm chi phí tài chính (bao gồm cả chi phí lãi vay) của doanh nghiệp. Tính đến thời điểm 31/12/2017, dư nợ dài hạn của PPC đã giảm từ 3.825,5 tỷ về còn 506,5 tỷ đồng.
Chi phí lãi vay	125	72	-43%			
Lợi nhuận khác	-1	1				
Lợi nhuận trước thuế	**616**	**1.003**	**63%**	**723**	**139%**	
Thuế thu nhập doanh nghiệp	62	149				Doanh nghiệp không còn được hưởng lợi về thuế như các năm trước vì đã hết thời gian được hưởng ưu đãi. Thuế suất thuế TNDN năm 2017 là 15% (năm 2016: thuế suất là 7,5%). Từ năm 2018, thuế suất sẽ quay về mức 20% như các doanh nghiệp khác.
Lợi nhuận sau thuế	**554**	**854**	**54%**			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8%	13%				
CP bán hàng/Doanh thu	0%	0%				
CP quản lý/Doanh thu	1,5%	1,3%				
CP lãi vay/Doanh thu	2,1%	1,2%				
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	5%	5%				
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	2%	2%				

Nguồn: PPC, FPTS Research

Với kết quả kinh doanh năm 2017, đại hội cổ đông đã thông qua kế hoạch phân phối lợi nhuận thông qua việc trả cổ tức tiền mặt 2.500đ/cp, tương đương với 801,5 tỷ đồng (~ 94% lợi nhuận sau thuế):

Chỉ tiêu	% LNST 2017	Giá trị (tỷ đồng)
Lợi nhuận trước thuế		**1.003**
Thuế TNDN		149
Lợi nhuận sau thuế		**854**
Cổ tức tiền mặt (2.500 đ/cp)	*94%*	*801,5*
Lợi nhuận để lại		391,2

Một số vấn đề cần lưu ý

- **Hoạt động không hiệu quả từ nhà máy Phả Lại 1.** Do đã đi vào hoạt động từ lâu cùng với công nghệ cũ, chi phí biến đổi cho quá trình sản xuất điện của Phả Lại 1 cao hơn các nhà máy khác dẫn tới việc chào giá trên thị trường phát điện cạnh tranh của Phả Lại 1 thường gặp khó khăn, nhà máy không được vận hành ở mức đem lại lợi ích kinh tế.

- **Sản lượng sản xuất của PPC chịu phụ thuộc lớn vào kế hoạch phân bổ của EVN.** Sản lượng điện bán ra (Q) của PPC gồm 2 phần: phần điện bán theo hợp đồng (Qc) và phần điện bán trên thị trường giao ngay, với tỉ lệ giữa 2 loại thường dao động quanh mức 8:2. Tuy nhiên với phần sản lượng điện bán theo hợp đồng của PPC, doanh nghiệp không có khả năng quyết định mà đều do phân bổ từ EVN. Do vậy, kế hoạch kinh doanh của PPC thường chịu phụ thuộc vào sản lượng được phân bổ (Qc) trong năm tới.
  Năm 2018, sản lượng điện được giao theo hợp đồng (Qc) của PPC bị sụt giảm so với năm 2017 (sản lượng Qc 2017 cho Phả Lại 1 là 1.502 triệu kWh, Phả Lại 2 là 2.874 triệu kWh).

- **Lợi nhuận 2018 sụt giảm do nguồn lợi nhuận từ hoạt động tài chính không còn tác động lớn tới kết quả kinh doanh của PPC.** Do dòng tiền đầu tư tài chính ngắn hạn của doanh nghiệp đã được dùng để thực hiện trả nợ vay trước hạn trong năm 2017, doanh thu tài chính và chi phí tài chính từ năm 2018 dự kiến đều sẽ thấp hơn các năm trước. FPTS ước tính lợi nhuận từ hoạt động tài chính năm 2018 sẽ giảm khoảng 43,3% so với năm 2017. Tính đến hết Q1/2018, giá trị đầu tư tài chính ngắn hạn chỉ còn 100 tỷ, bằng 4,7% so với Q1/2017.
  Chúng tôi cho rằng đây là 1 điểm tích cực do lợi nhuận của PPC hiện sẽ phản ánh sát hơn tình hình hoạt động của doanh nghiệp và sẽ ổn định hơn so với các năm vừa qua.

Cơ cấu lợi nhuận PPC giai đoạn 2013 – 2017

Đơn vị: tỷ đồng	2013		2014		2015		2016		2017	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	927	*39%*	391	*30%*	860	*229%*	396	*81%*	710	*71%*
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	1.460	*61%*	922	*70%*	- 504	*-129%*	93	*19%*	292	*29%*
Lợi nhuận trước thuế	2.390	*100%*	1.322	*100%*	375	*100%*	487	*100%*	1.003	*100%*

Nguồn: FPTS Research

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Trước các vấn đề trên, ban lãnh đạo PPC đã đặt ra kế hoạch kinh doanh khá thận trọng cho năm 2018 là 6.403 tỷ đồng (-3,8% yoy) và lợi nhuận trước thuế là 735,6 tỷ đồng (-26,7% yoy).

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Thực hiện 2017	Kế hoạch 2018	%
Sản lượng sản xuất (triệu kWh)	4.998	5.107	**+ 2,2%**
Sản lượng điện bán (triệu kWh)	4.520	4.596	**+ 1,0%**
Doanh thu (đã bao gồm doanh thu tài chính)	6.658	6.403	**- 3,8%**
Lợi nhuận trước thuế	1.003	736	**- 26,7%**
Lợi nhuận sau thuế	854	625	**- 26,7%**
Cổ tức dự kiến (%)	25% tiền mặt	15% tiền mặt	

Nguồn: PPC, FPTS Research

Tuy nhiên, chúng tôi nhận định kết quả kinh doanh thực tế của PPC có thể vượt khoảng 5% kế hoạch đề ra dựa trên các lý do:

- **Tình hình thủy văn trong năm 2018 được dự báo sẽ có lợi cho các nhà máy nhiệt điện với lượng mưa thấp hơn năm 2017**. Việc thời tiết có lợi cho nhiệt điện sẽ giúp thị trường hoạt động ổn định và tránh xảy ra việc tạm dừng thị trường điện như trong năm 2017.

- **Tính đến hết tháng 4/2018, sản lượng điện thực phát của PPC lũy kế đã đạt 2.059,6 triệu kWh (+28,6% yoy), hoàn thành 40% sản lượng sản xuất kế hoạch.** Nguyên do là trong 4 tháng đầu năm, các nhà máy Phả Lại 1 và Phả Lại 2 đều được huy động cao. Riêng với Phả Lại 1, trong tháng 4, sản lượng sản xuất đã đạt 229,4 triệu kWh (+282% yoy) – mức cao nhất so với cùng kỳ 2016 và 2017. Đây là 1 yếu tố đột biến khách quan giúp chúng tôi kì vọng vào kết quả kinh doanh khả quan của PPC trong năm nay.

- **Kết quả kinh doanh Q1/2018 của PPC khả quan.** Kết thúc Q1/2018, doanh thu bán điện của PPC đã đạt 1.801 tỷ đồng (+22,02% yoy) - ứng với 28% doanh thu kế hoạch, lợi nhuận trước thuế là 237,1 tỷ đồng (+41,83% yoy) – tương đương 32,2% lợi nhuận kế hoạch đề ra.

- **Thuế tài nguyên sử dụng nước của PPC dự kiến sẽ giảm về 3.000 đồng/m^3, ảnh hưởng tích cực tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.** Hiện tại, thuế tài nguyên nước PPC đang phải trả là 5.000 đồng/m^3, cao hơn mức thuế phải trả của các nhà máy nhiệt điện khác hiện nay. Công ty đang có văn bản kiến nghị với UBND tỉnh Hải Dương để điều chỉnh lại mức thuế tài nguyên này. Trong trường hợp được chấp thuận, lợi nhuận sau thuế của PPC có thể tăng thêm khoảng 20-30 tỷ/năm, tương ứng với 3% lợi nhuận sau thuế 2017.

Bảng so sánh P/E 1 số các doanh nghiệp đang niêm yết trên sàn tại ngày 11/5/2018

Mã chứng khoán	Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trailing
NT2	9.039	779	15%	7%	11,60x
HND	5.500	411	8%	3%	13,38x
QTP	4.455	808	21%	6%	5,51x
PPC	**5.893**	**903**	**16%**	**12%**	**6,53x**
BTP	762	247	20%	12%	3,08x
VSH	3.440	316	10%	4%	10,88x
CHP	3.144	410	25%	15%	7,66x
TBC	1.549	207	24%	21%	7,49x

Nguồn: FPTS Research

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy. có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên. chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTS nắm giữ 11 cổ phiếu PPC và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cố phiếu này có thể được xem tại https://ezsearch.fpts.com.vn hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh
Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng
100, Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84.236) 3553 666
-Fax: (84.236) 3553 888