CTCP NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI (PPC)



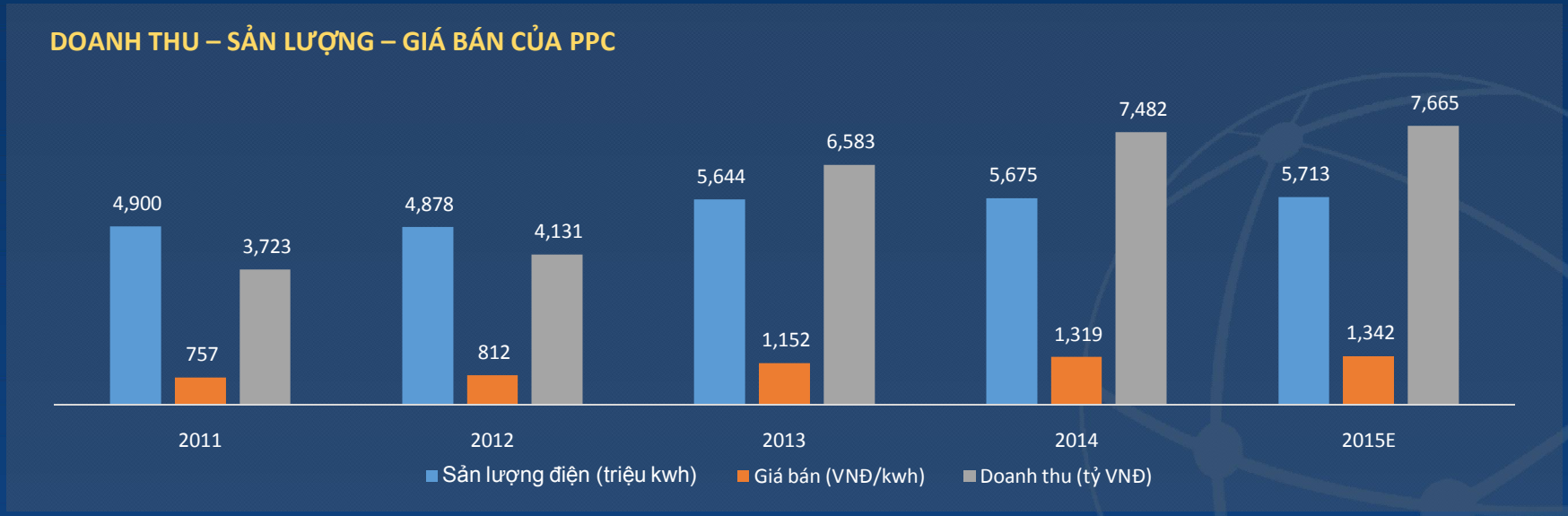
BVSC RESE

THÁNG 0

BAOVIET Securities

Nhìn lại KQKD 2015

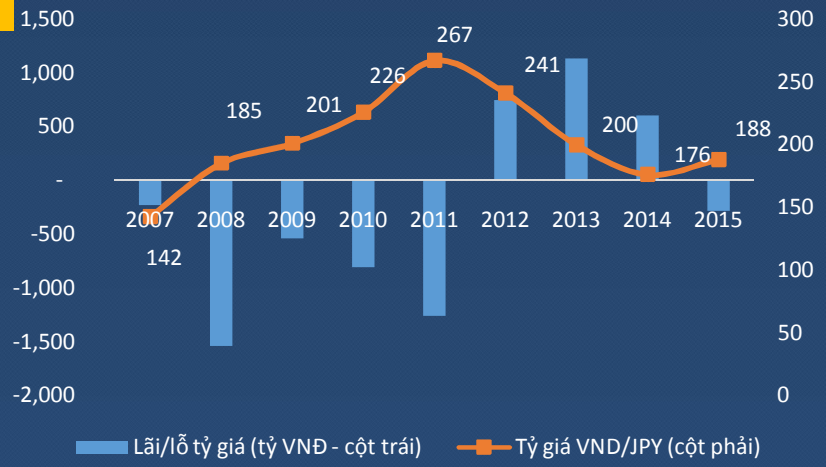
- Doanh thu, sản lượng và giá bán điện tương đương 2014
  - Sản lượng tiêu thụ 2015 khoảng 5,71 tỷ kwh điện, hoàn thành kế hoạch năm 2015 và tương đương năm 2014
  - Do giá than bán cho điện không có điều chỉnh suốt cả năm 2015, giá bán điện của PPC không có nhiều thay đổi so với 2014



Tuy nhiên lợi nhuận sụt giảm mạnh do chi phí tài chính tăng cao

- Lợi nhuận 2015 giảm do chi phí tài chính tăng:
  - Lỗ chênh lệch tỷ giá khoảng 280 tỷ VNĐ so với mức lãi 585 tỷ VNĐ năm 2014
  - Trích dự phòng đầu tư tài chính 329 tỷ VNĐ bao gồm:
  - Nhiệt điện Quảng Ninh lỗ 576 tỷ VNĐ
  - Trích trước dự phòng khoản lỗ chênh lệch tỷ giá của Quảng Ninh trong giai đoạn đầu tư (1.260 tỷ VNĐ)

TỶ GIÁ VND/JPY VÀ LÃI/LỖ TỶ GIÁ CỦA PPC 2007-2015

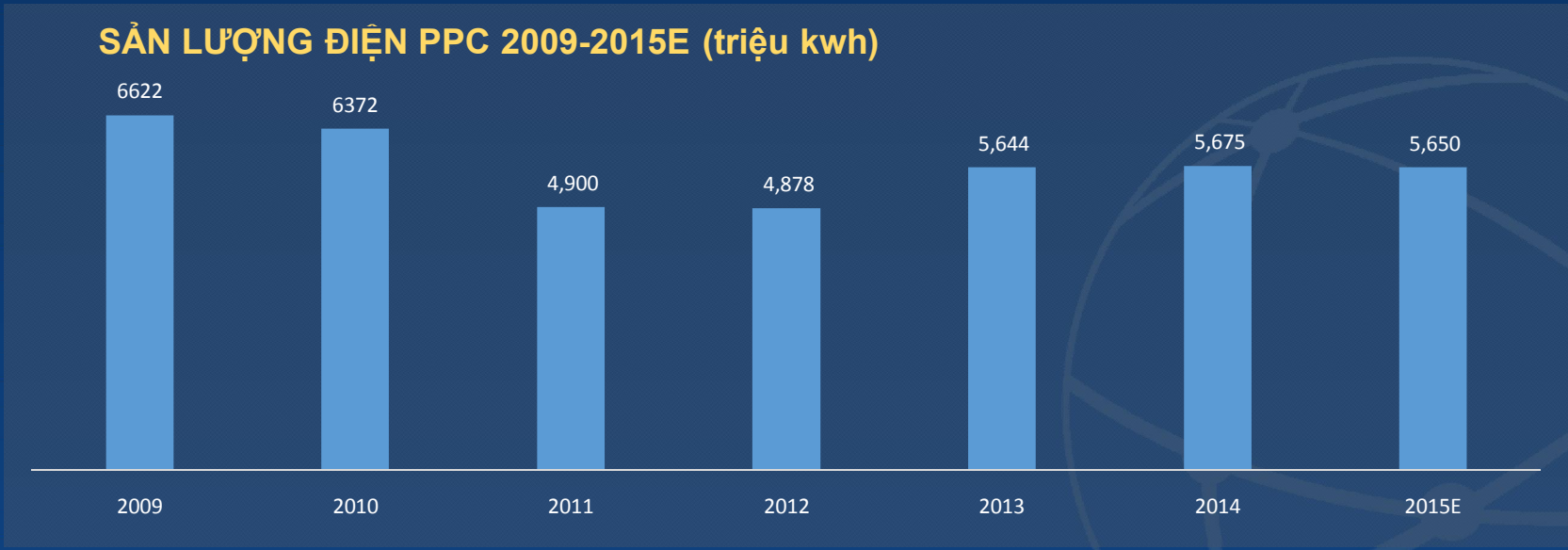


KQKD 2014 – 2015

	2014	2015	Chênh lệch
Doanh thu	7,482	7,665	2%
Giá vốn	6,985	6,696	-4%
Lợi nhuận gộp	497	969	95%
Doanh thu tài chính	1,055	343	-67%
Chi phí tài chính	143	733	413%
Lợi nhuận trước thuế	1,302	514	-61%
Lợi nhuận sau thuế	1,054	475	-55%
EPS	3,202	1,455	-55%

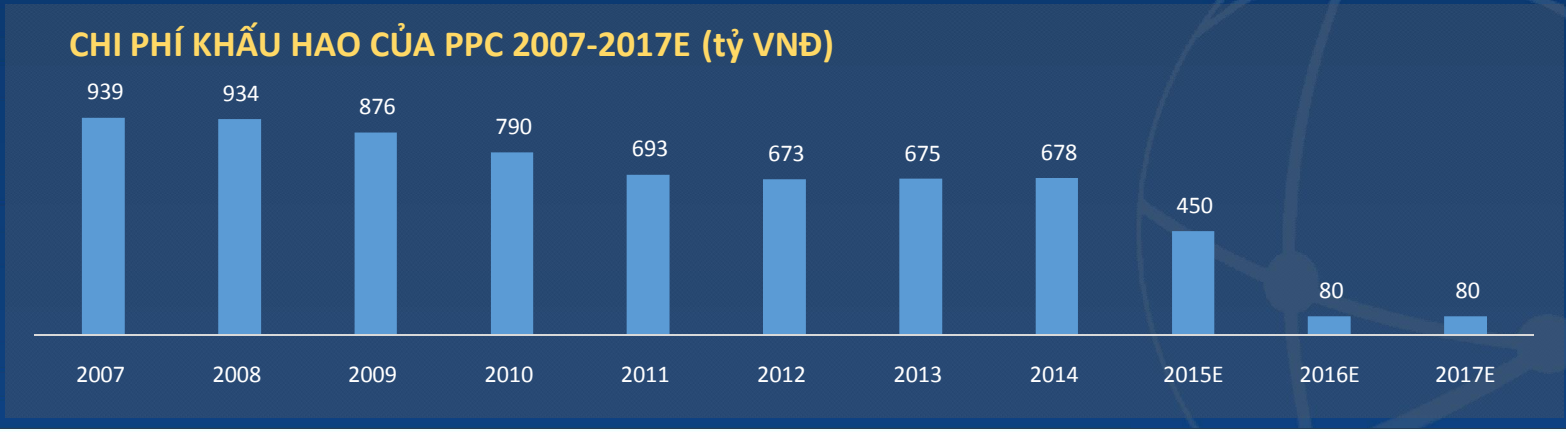
Bức tranh lợi nhuận 2016 khả quan

- Sản lượng tiêu thụ
  - El Nino sẽ tiếp tục ảnh hưởng hạn hán tới Việt Nam ít nhất cho đến Q2/2016
  - Sản lượng thủy điện sẽ tiếp tục ở mức thấp trong năm 2016 và giúp các doanh nghiệp nhiệt điện được hưởng lợi
  - BVSC giả định sản lượng tiêu thụ của PPC năm 2016 ở mức 6,3 tỷ kwh và sản lượng tiêu thụ 5,7 tỷ kwh, tương đương 2015



Bức tranh lợi nhuận 2016 khả quan

- Giá bán điện
  - Giá PPA của Phả Lại 1 năm 2016 có thể chỉ giảm khoảng 10 VNĐ/kwh so với giá cũ.
  - Giá bán than cho điện hiện đã tương đương với giá thế giới do đó có thể giữ nguyên trong năm 2016
  - Tỷ lệ tiêu thụ trên thị trường điện 2016 tăng lên so với 2015 do sản lượng điện theo hợp đồng với EVN thấp hơn
  - → Tuy nhiên điều này không ảnh hưởng nhiều tới PPC do giá chào trên thị trường điện cạnh tranh cũng khá sát với giá hợp đồng PPA
  - Chúng tôi ước tính giá bình quân 2016 khoảng 1.346 VNĐ/kwh, tương đương với 2015
- Chi phí khấu hao 2016 giảm mạnh



Bức tranh lợi nhuận 2016 khả quan

- Chi phí sửa chữa lớn tăng mạnh từ 170 tỷ lên 500 tỷ. Do một số máy móc dự kiến sửa chữa trong năm 2015 tuy nhiên hoãn thực hiện chuyển sang 2016
- Chi phí lỗ tỷ giá: trong trường hợp VNĐ giảm giá 7% so với JPY, PPC có thể hạch toán lỗ 292 tỷ VNĐ tỷ giá trong năm 2016, tương đương so với 2015 (280 tỷ VNĐ)
- Lợi nhuận từ liên doanh liên kết:

- Kịch bản bi quan VNĐ mất giá 5% so với USD, Nhiệt điện Hải Phòng có thể lãi 182 tỷ VNĐ năm 2016
- Tuy nhiên nếu hạch toán phần lỗ tỷ giá còn lại của giai đoạn đầu tư, NĐHP có thể chỉ hạch toán hòa vốn 2016
- Theo đó NĐHP có thể chưa đóng góp vào KQKD của PPC

- Lợi nhuận từ đầu tư tài chính

- PPC đã thận trọng hạch toán dự phòng cho khoản lỗ tỷ giá giai đoạn đầu tư của NĐQN vào KQKD 2015 (mặc dù NĐQN chưa hạch toán khoản này)

Bức tranh lợi nhuận 2016 khả quan

- Chúng tôi ước tính PPC có thể đạt 7.691 tỷ VNĐ doanh thu và 773 tỷ VNĐ lợi nhuận sau thuế trong năm 2016, tăng trưởng 63% so với 2015 (giả định VNĐ mất giá 7% so với JPY)
- EPS 2016 ở mức 2.369 VNĐ/cổ phần
- Với giá đóng cửa 16/03/2016, P/E 2016 ở mức 7,7 lần, là mức thấp so với bình quân ngành điện khoảng 9 lần như hiện nay.
- Với việc các thông tin tiêu cực đã qua, và lợi nhuận 2016 triển vọng khả quan, chúng tôi đánh giá OUTPERFORM với triển vọng 2016 của PPC

Xin chân thành cảm ơn!

BAOVIET Securities