

### BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 27 tháng 10 năm 2016

**Chuyên viên phân tích**

**Đàm Sỹ Đức**

dsduc@vcbs.com.vn

(+84) 0985451394

CTCP Nhiệt điện Phả Lại đã ra báo cáo tài chính hợp nhất Q3.2016, phòng Phân tích xin được cập nhật nhanh một số thông tin về doanh nghiệp như sau:

#### KQKD Q3.2016 và 9T.2016

**DT bán hàng Q3.2016 đạt 1.266 tỷ đồng (-28,92% yoy). Tổng DT Q3.2016 (bao gồm DT bán điện, DT tài chính và thu nhập khác) đạt 1.370 tỷ đồng (-26,83% yoy). LNTT Q3.2016 là 1 tỷ đồng trong khi LNTT Q3.2015 đạt 78 tỷ đồng.**

- (1) Trong Q3.2016, PPC đã thương lượng được SL hợp đồng với EVN cho nhà máy Phả Lại 1. Tuy nhiên, SL điện Q3.2016 vẫn thấp hơn 23,9% so với SL điện Q3.2015. Ngoài ra, giá bán điện bình quân của PPC trong Q3.2016 thấp hơn so với trong Q3.2015. SL điện và giá bán điện bình quân Q3.2016 thấp hơn cùng kỳ 2015 đã dẫn đến sự sụt giảm trong DT. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính của sự sụt giảm này là do hiện tượng El Nino đã kết thúc từ tháng 5/2016 dẫn đến nguồn điện năng từ thủy điện tăng cao trong Q3.2016 so với Q2.2015.
- (2) LNTT Q3.2016 thấp do SL điện và DT Q3.2016 giảm. PPC cũng chịu lỗ 85 tỷ đồng chênh lệch tỷ giá do đồng JPY tiếp tục lên giá so với VND trong Q3.2016.

**Lũy kế 9 tháng đầu năm, DT bán hàng đạt 4.489 tỷ đồng (-25,75% yoy). Tổng DT 9T.2016 (bao gồm DT bán điện, DT tài chính và thu nhập khác) đạt 4.788 tỷ đồng (-23,94% yoy, đạt 68,03% KH năm). PPC lỗ 347 tỷ đồng 9T.2016 trong khi LNTT 9T.2015 là 472 tỷ đồng.**

DT bán hàng 9T.2016 thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ 2015 do một số nguyên nhân:

- (1) Trong 6T.2016, nhà máy Phả Lại 1 chưa có giá bán hợp đồng chính thức với EVN, và sử dụng giá bán điện tạm tính thấp hơn giá hợp đồng các năm trước. (Từ ngày 1/7/2016, nhà máy Phả Lại 1 đã có giá bán hợp đồng với EVN).
- (2) SL điện của 9T.2016 thấp hơn so với cùng kỳ 2015. Cụ thể, SL điện của Phả Lại 1 trong 9T.2016 giảm 31,35% so với cùng kỳ 2015. SL điện 9T.2016 của Phả Lại 2 giảm 7,68% so với cùng kỳ 2015. Theo chúng tôi, việc SL điện thấp trong 9T.2016 bắt nguồn từ nhiều yếu tố, bao gồm: PPC hạn chế sản xuất điện từ nhà máy Phả Lại 1 do chưa có giá hợp đồng với EVN, một số nhà máy nhiệt điện than mới với hiệu quả tốt (Mông Dương 1, Duyên Hải 1) đi vào hoạt động trong năm 2016, và hiện tượng El Nino kết thúc trong tháng 5/2016 dẫn đến thay đổi từ Trung tâm Điều độ Hệ thống điện Quốc Gia trong việc huy động sản xuất điện.

Về khoản lỗ của PPC trong 9T.2016: Chúng tôi đưa ra một số lý giải sau:

- (1) PPC chịu lỗ 762 tỷ đồng trong 9T.2016 do đồng JPY lên giá so với VNĐ. Trong năm 2016, PPC còn nợ Ngân hàng Hợp tác Quốc tế Nhật Bản (JBIC) khoảng 22 tỷ JPY. Tỷ giá JPY/VND tăng 18,5% từ 184.09 JPY/VND (1/1/2016) lên 218.06 JPY/VND (30/9/2016) theo Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam.
- (2) LNTT không tính tới lãi (lỗ) do chênh lệch tỷ giá của PPC đạt 415 tỷ đồng trong 9T.2016 (-45,66% yoy) trong khi cùng kỳ 2015 đạt 763 tỷ đồng. Việc LNTT không tính tới lãi (lỗ) do chênh lệch tỷ giá sụt giảm là do nhà máy Phả Lại 1 bán điện trong 6T.2016 với giá tạm tính, ảnh hưởng tới DT và LN của PPC. Theo ban lãnh đạo PPC, nhà máy Phả Lại 1 hiện lỗ khoảng 250 tỷ đồng trong 9T.2016.

### **MỘT SỐ THÔNG TIN ĐÁNG CHÚ Ý KHÁC**

**PPC dự kiến nhận khoảng 230 tỷ đồng hồi tố từ EVN trong Q4.2016.** Hiện PPC đang thương lượng với EVN về việc hồi tố giá điện do trong 6T.2016, nhà máy Phả Lại 1 chưa có giá hợp đồng với EVN và sử dụng giá tạm tính theo giá bán điện trên thị trường cạnh tranh. Việc bán điện của nhà máy Phả Lại 1 theo giá tạm tính thấp hơn nhiều so với giá hợp đồng đã ảnh hưởng nhiều tới lợi nhuận của nhà máy này. Ban lãnh đạo PPC ước tính PPC sẽ nhận khoảng 230 tỷ đồng hồi tố từ EVN trong Q4.2016.

**PPC hiện đang xúc tiến dự án nâng cấp nhà máy Phả Lại 1 với tổng vốn đầu tư khoảng 2.000 tỷ đồng.** Theo ban lãnh đạo PPC, dự án nâng cấp này có hai mục tiêu chính là (1) giảm ảnh hưởng ô nhiễm môi trường của nhà máy Phả Lại 1 và (2) tăng hiệu quả hoạt động của nhà máy, giúp giảm chi phí nguyên liệu đầu vào. Theo ban lãnh đạo PPC, trong ngắn hạn và trung hạn, PPC sẽ dùng vốn tự có để đầu tư vào dự án. Ban lãnh đạo PPC dự kiến dự án nâng cấp PPC sẽ hoàn thành trong năm 2018.

**Diễn biến mới của chu kỳ Dao động phương Nam (ENSO) có thể sẽ làm giảm nhu cầu sản xuất điện từ các nhà máy nhiệt điện và làm giảm giá điện trên thị trường cạnh tranh trong 6 tháng cuối năm 2016.** Theo Viện nghiên cứu Quốc tế về Khí hậu và Xã hội (International Research Institute for Climate and Society, viết tắt: IRI) và Trung tâm Dự báo Khí hậu Mỹ (Climate Prediction Center, viết tắt: CPC), đợt El Nino kéo dài từ tháng 5/2014 đã được xác nhận kết thúc vào tháng 5/2016. Vào thời điểm tháng 9/2016, chúng ta vẫn đang ở trong giai đoạn trung tính (không phải El Nino hay La Nina) của Dao động phương Nam (El Niño–Southern Oscillation, viết tắt: ENSO). Theo cập nhật mới nhất ngày 13/10/2016 của IRI và CPC, số liệu tháng 9/2016 cho thấy xác suất La Nina diễn ra vào thời điểm cuối năm 2016 là khoảng 70%. Xác suất này tăng từ xác suất dự báo từ số liệu tháng 8/2016 là 40%. Việc La Nina diễn ra sẽ làm tăng lượng mưa và lượng nước về các hồ chứa thủy điện tại Việt Nam và ảnh hưởng tới nhu cầu SX điện từ các nhà máy nhiệt điện.

**Giá than thế giới tăng mạnh kể từ tháng 6/2016 nhưng chưa có ảnh hưởng lớn tới PPC.** Theo số liệu từ Bloomberg và ước tính của chúng tôi, giá than nhiệt điện tại Úc tăng khoảng 46% từ tháng 6/2016 tới 9/2016. Cũng trong cùng kỳ 6/2016 – 9/2016, giá than nhiệt điện tại Trung Quốc tăng 48%. Tuy nhiên, giá than nhập khẩu trung bình tại Việt Nam chưa có nhiều biến động mạnh. Theo số liệu từ Tổng cục Hải quan, giá than đá nhập khẩu từ Úc giảm 1,9% từ 6/2016 đến 9/2016. Trong cùng kỳ, giá than đá nhập khẩu từ Nga hầu như không thay đổi, từ Ấn Độ tăng 7,8% và từ Trung Quốc tăng 44%. Chúng tôi ước lượng mức giá than nhập khẩu trung bình từ Úc, Nga và Ấn Độ trong tháng 9/2016 vẫn thấp hơn mức giá than trong tháng 7/2016 của Tập đoàn Than – Khoáng sản Việt Nam.

Hiện tại PPC mua than trong nước từ Tập đoàn Than – Khoáng sản Việt Nam, Tổng Công ty Đông Bắc – Bộ Quốc phòng, Công ty Kinh doanh Than Bắc Lạng và một số nhà cung cấp khác. Ban lãnh đạo PPC nhấn mạnh giá bán hợp đồng của hai nhà máy Phả Lại 1 và Phả Lại 2 với EVN đã tính tới chi phí giá nguyên liệu. Như vậy, nếu giá than công ty mua tăng lên do ảnh hưởng từ giá than thế giới thì giá bán hợp đồng với EVN cũng tăng theo (và ngược lại). Do vậy, biến động trong giá than sẽ không ảnh hưởng tới LN từ phần điện năng bán theo giá hợp đồng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nếu giá than trong nước tăng, LN của công ty từ phần điện năng bán trên thị trường điện cạnh tranh sẽ bị ảnh hưởng. Theo ban lãnh đạo PPC, khoảng 15% - 30% SL điện của PPC các năm gần đây được bán trên thị trường điện cạnh tranh.

## **ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ**

**Chúng tôi đánh giá nếu không xét tới lãi lỗ tỷ giá, SL điện và LN của PPC trong 9T.2016 cho thấy công ty vẫn hoạt động ổn định.**

Nếu xét tới LN trước lãi lỗ tỷ giá của PPC, công ty có khoản LN tương đối ổn định. LNTT không tính tới lãi (lỗ) do chênh lệch tỷ giá của PPC đạt 415 tỷ đồng trong 9T.2016 (-45.66% yoy) trong khi cùng kỳ 2015 đạt 763 tỷ đồng. Nếu tính thêm khoản 230 tỷ đồng hồi tố mà PPC dự kiến nhận được từ EVN, LNTT trước lãi (lỗ) tỷ giá của PPC trong 9T.2016 sẽ đạt khoảng 645 tỷ đồng, gần hơn với mức 763 tỷ đồng cùng kỳ năm 2015. Việc LNTT trước lãi (lỗ) tỷ giá 9T.2016 vẫn thấp hơn cùng kỳ 2015 do SL điện thấp hơn như chúng tôi đã giải thích ở phần trước.

Như vậy, LNTT 9T.2016 của PPC (lỗ 347 tỷ đồng) không phản ánh đúng hiệu quả hoạt động của PPC. Hai nhà máy của PPC hiện vẫn hoạt động ổn định.

**Biến động tỷ giá là một yếu tố quan trọng ảnh hưởng tới LNST của PPC.**

Việc đồng JPY lên giá khoảng 18% so với VND trong 9T.2016 đã dẫn tới khoản lỗ chênh lệch tỷ giá 762 tỷ đồng của PPC. Biến động tỷ giá là một điều khó dự đoán và xét tới ảnh hưởng lớn của tỷ giá JPY/VND lên LNST của PPC, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư cần theo dõi chặt chẽ biến động này để đưa ra các quyết định đầu tư đúng đắn với PPC.

**Về dài hạn, PPC sẽ tiếp tục hoạt động ổn định.**

Hiện PPC đã có giá bán điện hợp đồng với EVN cho cả hai nhà máy. Bên cạnh việc giá hợp đồng có tính tới giá nguyên liệu đầu vào, giá hợp đồng cũng được tính để đảm bảo nếu PPC đạt được SL điện hợp đồng năm (Qc) với EVN thì DT từ việc bán điện theo hợp đồng sẽ giúp thanh toán hết chi phí hoạt động cố định dự phóng đầu năm của công ty (chi phí nhân công, khấu hao, sửa chữa lớn, dịch vụ mua ngoài) và để lại một khoản dư LN. Điều này có nghĩa chúng ta có thể coi giá thành phần điện năng PPC bán trên thị trường điện cạnh tranh chỉ bao gồm giá nguyên liệu đầu vào (do các chi phí cố định đã được thanh toán qua phần điện năng bán theo hợp đồng). Yếu tố này giúp PPC vẫn có thể sinh LN từ việc tham gia thị trường điện cạnh tranh dù cho hai nhà máy của công ty đã cũ và không hoạt động hiệu quả bằng các nhà máy mới.

Chúng tôi cho rằng từ năm 2017, PPC có thể quay lại mức SL điện các năm trước là khoảng 5.500 triệu kWh. Việc PPC thực hiện nâng cấp nhà máy Phả Lại 1 cũng như thực hiện sửa chữa lớn hàng năm sẽ giúp công ty tiếp tục đạt được SL điện kế hoạch đề ra. Cùng với đó, hợp đồng mua bán điện với EVN sẽ là yếu tố tiên quyết giúp công ty tiếp tục có nguồn LN ổn định từ HĐKD.

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** cổ phiếu PPC.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

**Lý Hoàng Anh Thi**

Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

**Đàm Sỹ Đức**

Chuyên viên Phân tích

dsduc@vcbs.com.vn