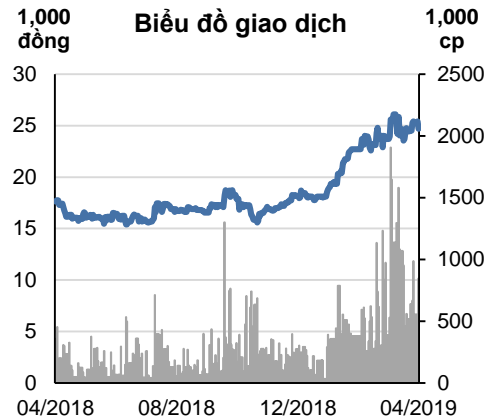


PPC (HOSE) Lợi nhuận 1Q2019 sụt giảm

Điện

Giá thị trường (VND) **25,000**



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	36%	4%	30%	40%
Tương đối	25%	4%	20%	56%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê

11/04/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	15.4-26.1k
SL lưu hành (triệu cp)	321
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,919
Vốn hóa (triệu USD)	341
% khối ngoại sở hữu	15%
SL cp tự do (triệu cp)	79
KLGD TB 3 tháng (cp)	637,516
VND/USD	23,198
Index: VNIndex / HNX	988/108

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu

11/04/2019

GENCO2	51%
REE	24.1%
Samarang Asian Prosperity	9.1%
Cổ đông khác	15.7%

Nguồn: Stoxplus

Kết quả kinh doanh 2018 mạnh mẽ

CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC) ghi nhận 1.5 nghìn tỷ đồng LNTT và 1.2 nghìn tỷ đồng LNST, tăng 44% và 35% so với năm trước. Kết quả đạt được gần gấp đôi mục tiêu kế hoạch năm 2018. Thành tựu này là nhờ lượng mưa thấp hơn vào cuối năm, khiến giá thị trường cạnh tranh cao hơn đáng kể so với năm 2017, với FMP (giá điện thị trường toàn phần) trung bình đạt 1,025 đồng/kWh (+61% n/n) trong khi SMP đạt mức cao nhất 3 năm là 842 đồng/kWh.

LNST 1Q2019 của PPC giảm do QTP

Theo Trung tâm Dự báo Khí tượng Thủy văn, pha El Nino dự kiến sẽ hình thành và kéo dài ít nhất cho đến giữa 2019, phản ánh thông qua Qc 2019 cao hơn của PPC. Cụ thể, tổng sản lượng Qc xấp xỉ 4,500 tỷ kWh, cao hơn một chút so với năm 2018 (+2% n/n). Bên cạnh đó, kế hoạch nâng cấp các hệ thống ESP, NOx và SOx trong 2019 sẽ bị hoãn sang năm tới vì Bộ Tài nguyên và Môi trường và Bộ Công thương chưa đồng ý về việc có nên đưa CAPEX vào tính toán giá điện hay không.

Trong email trao đổi với chúng tôi, PPC cho biết doanh thu thuần trong 1Q2019 đạt 1,600 tỷ đồng (-12% n/n) trong khi LNST giảm xuống 150 tỷ đồng (-21% n/n). Sự sụt giảm lợi nhuận này là do PPC đã trích lập dự phòng 100 tỷ đồng cho khoản đầu tư vào Nhiệt điện Quảng Ninh.

Trọng tâm năm 2019

- Than đầu vào:** Mặc dù thiếu than trong năm 2018, TKV (Tập đoàn Than - Khoáng sản Việt Nam) đảm bảo sẽ cung cấp đủ than cho PPC trong năm nay. Tuy nhiên, năm 2019, TKV có thể sẽ phải nhập than song song với việc mua than trong nước theo tỷ lệ 30:70. Theo báo cáo của Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam, trong 2 tháng đầu năm 2019, Việt Nam đã nhập khẩu 5.47 triệu tấn than, tăng 144.2% so với năm trước. Hầu hết than nhập khẩu là từ Indonesia, Úc và Nga. Giá trị nhập khẩu đạt 546 triệu USD, tăng 90.4% so với năm 2018. Từ tháng 1 đến tháng 2, giá trung bình giữa than nội địa và than nhập khẩu là khoảng 2,000 đồng/tấn.

Do đó, PPC kỳ vọng rằng giá than cơ sở sẽ tăng lên tới 1,721 đồng/kg (bao gồm phí vận chuyển 15 đồng), phản ánh chi phí biến đổi trong giá PPA tăng khoảng 4%.

- Hoàn nhập lỗ chênh lệch tỷ giá đã thực hiện:** PPC đủ điều kiện để được giảm giá lỗ ngoại hối khoảng 120 tỷ đồng trong năm 2016 từ EVN, theo quy định về giá điện cho các nhà máy điện. Ban đầu, EVN đã đồng ý thanh toán khoản lỗ ngoại hối cho PPC vào năm 2018, nhưng khoản thanh toán đã bị trì hoãn vì chưa đi đến được thỏa thuận về con số chính xác.

Vũ Ngọc Hồng Hạnh

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1469

hanh.vn@kisvn.vn

www.kisvn.vn

11-04-2019

Phòng Phân Tích – KIS Việt Nam

Trang 1

Bloomberg: KISVN <GO>

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH		Vốn hóa: 7,919 tỷ đồng			
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019E	2020E
Doanh thu thuần	5,977	6,236	7,117	8,183	7,455
Tăng trưởng (%)	-22%	4%	14%	15%	-9%
GVHB	5,474	5,445	5,936	6,839	6,388
Biên LN gộp (%)	8%	13%	17%	16%	14%
Chi phí BH & QLDN	108	81	81	83	85
EBITDA	468	747	1,134	1,295	1,015
Biên lợi nhuận (%)	8%	12%	16%	16%	14%
Khấu hao	72	37	35	34	34
Lợi nhuận từ HĐKD	396	710	1,099	1,261	981
Biên LN HĐKD (%)	7%	11%	15%	15%	13%
Chi phí lãi vay ròng	-272	-216	-158	-137	-110
% so với nợ ròng	17%	14%	9%	8%	7%
Khả năng trả lãi vay (x)	-1.5	-3.3	-6.9	-9.2	-8.9
Lãi/lỗ khác	-52	77	191	-	-
Trong đó: Hoàn nhập	87	92	179	-	-
Thuế	62	149	293	278	215
Thuế suất hiệu dụng (%)	10%	15%	20%	20%	20%
Lợi nhuận ròng	554	854	1,155	1,111	859
Biên lợi nhuận (%)	9%	14%	16%	14%	12%
Lợi ích CĐ thiếu số	6	-	-	-	-
LN cho công ty mẹ	549	854	1,155	1,111	859
Số lượng CP (triệu)	326	326	326	326	326
EPS hiệu chỉnh (VND)	1,711	2,663	3,603	3,466	2,679
Tăng EPS (%)	-2%	56%	35%	-4%	-23%
Cổ tức (VND)	2,000	3,000	2,800	3,000	3,000

$EBITDA = DT\ thuần - (GVHB - Khấu\ hao) - Chi\ phí\ BH\ \&\ QLDN$

$EBIT = EBITDA - Khấu\ hao$

$Chi\ phí\ lãi\ vay\ ròng = Chi\ phí\ lãi\ vay - lãi\ tiền\ gửi$

$Lãi/lỗ\ khác\ gồm\ lãi/lỗ\ hoạt\ động\ tài\ chính,\ lãi\ lỗ\ từ\ LDLK\ và\ lãi/lỗ\ khác$

$Tỷ\ lệ\ trả\ cổ\ tức = Cổ\ tức\ đã\ trả / LN\ ròng\ cho\ công\ ty\ mẹ$

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Thay đổi vốn lưu động	-111	-293	363	119	-110
Capex	83	18	348	-	-
Dòng tiền khác	238	-97	-453	-50	-
Dòng tiền tự do	415	1,263	932	1,089	1,036
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-	-
Cổ tức	799	1,020	898	979	979
Thay đổi nợ ròng	383	-242	-34	-110	-57
Nợ ròng cuối năm	-1,450	-1,692	-1,726	-1,836	-1,893
Giá trị doanh nghiệp	6,418	6,137	6,104	5,993	5,936
Tổng VCSH	5,194	5,477	5,683	5,853	5,736
Lợi ích cổ đông thiểu số	38	-	-	-	-
VCSH	5,156	5,477	5,683	5,828	5,741
Giá trị sổ sách/cp (VND)	6,204	7,082	17,724	18,176	17,905
Nợ ròng / VCSH (%)	-	-	-	-	-
Nợ ròng / EBITDA (x)	-3	-2	-2	-1	-2
Tổng tài sản	10,588	7,548	6,975	7,009	6,865
$Nợ\ ròng = Nợ - tiền\ và\ tương\ đương\ tiền$					

CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019E	2020E
ROE (%)	10%	16%	21%	20%	15%
(không gồm lợi ích CĐ thiếu số)					
ROA (%)	5%	11%	17%	16%	13%
ROIC (%)	9%	18%	27%	25%	20%
WACC (%)	15%	15%	15%	15%	15%
PER (x)	14.0	9.0	6.7	6.8	8.6
PBR (x)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.4
PSR (x)	1.3	1.3	1.1	1.0	1.1
EV/EBITDA (x)	13.7	8.2	5.4	4.6	6.8
EV/Sales (x)	1.1	1.0	0.9	0.7	0.8
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	8%	13%	12%	13%	13%

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.