

CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI (PPC)

CHI PHÍ NGUYÊN VẬT LIỆU GIẢM GIÚP GIA TĂNG LỢI NHUẬN, CỔ TỨC DUY TRÌ Ở MỨC CAO.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2016	2017	2018	2019F
Doanh thu thuần	5,977	6,236	7,117	8,300
Giá vốn bán hàng	-5,474	-5,445	-5,970	-7,149
Lợi nhuận gộp	504	791	1,147	1,151
Thu nhập tài chính	411	412	249	231
Chi phí tài chính	-254	-120	115	24
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý DN	-108	-81	-89	-81
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	553	1,002	1,422	1,325
Lãi lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	64	0	0	0
Lợi nhuận khác	-2	1	-14	-8
Lợi nhuận trước thuế	616	1,003	1,408	1,317
Chi phí thuế TNDN	-62	-149	-285	-238
Lợi nhuận sau thuế	554	854	1,122	1,079
Lợi ích của cổ đông thiểu số	6	0	0	0
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	549	854	1,122	1,079

(Nguồn: PPC, CTS tổng hợp)

Lợi nhuận trước thuế năm 2019 ước tính đạt 1,317 tỷ trước thuế. Lợi nhuận từ sản xuất điện tiếp tục ổn định, khoản đầu tư từ công ty liên doanh liên kết (LDLK) mang lại tăng trưởng cho các năm tới, dự báo cổ tức tối thiểu 20%/tiền mặt cho các năm tiếp theo.

Mảng sản xuất điện: dây chuyền sản xuất của PPC đã gần hết khấu hao. Giá trị tài sản cố định còn lại khoảng 277 tỷ, phát sinh chi phí khấu hao mỗi năm khoảng 39-40 tỷ đồng. Chi phí sửa chữa lớn phát sinh khoảng gần 400 tỷ/năm. Công ty cũng đã lập quy hoạch dự án PPC 3 – 660 MW (sản lượng điện khoảng 4.29 tỷ kwh), dự kiến vận hành thương mại 2026. PPC 3 dự kiến thay thế cho dây chuyền 1 với công nghệ hiện đại hơn giúp bảo vệ môi trường và tăng sản lượng điện sản xuất cho PPC.



NGÀNH CẤP 4:

Sản xuất điện

Thông tin cổ phiếu (15/01/2020)

Số lượng CP niêm yết	326,235,000
Số lượng CP lưu hành	320,610,000
Vốn hóa (tỷ VND)	8,063
Biến động giá 52 tuần	-0.27%
KLGDTB 10 phiên	12,384,204
% sở hữu nước ngoài	29.29%
Room nước ngoài còn lại	0.71%

Cổ đông lớn

Tổng công ty phát điện 2	51.9%
Công ty cổ phần cơ điện lạnh	24.1%
Samarang Ucits	9.1%

Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

Research Department

Email: research@cts.vn

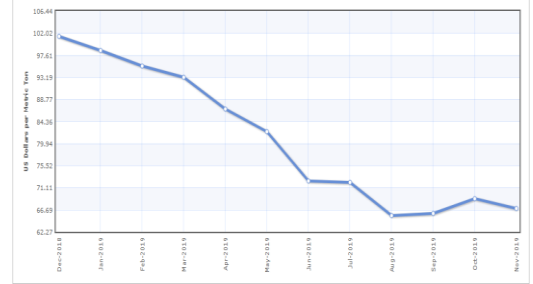
PPC cũng được hưởng lợi lớn khi chi phí nguyên vật liệu (giá than) thế giới đang giảm mạnh. Hiện ở mức 67 usd/tấn giảm -33.48% so với cùng kỳ. Giá than thế giới được dự báo tiếp tục duy trì ở mức thấp trong thời gian tới do cầu yếu.

Sản lượng điện sản xuất của PPC năm 2019 khoảng 6.05 tỷ kwh và tăng nhẹ lên mức 6.1 tỷ kwh năm 2020. Dự báo của chúng tôi, lợi nhuận từ sản xuất điện ổn định và tăng trưởng nhẹ từ mức 900 tỷ hiện nay.

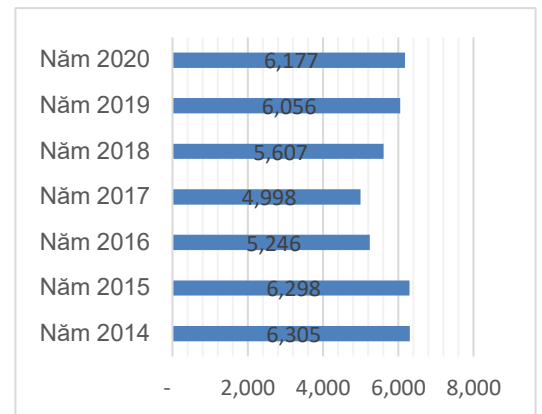
Mảng đầu tư: PPC thực hiện đầu tư vào các nhà máy điện từ nguồn vốn tự có. 02 nhà máy: nhiệt điện Quảng Ninh (QTP) và nhiệt điện Hải Phòng (HND) đã đi vào hoạt động ổn định. Các năm tới PPC có thể thêm khoảng 155 tỷ đến 224 tỷ từ năm 2020-2022. Đây là động lực tăng trưởng lợi nhuận của PPC các năm tới.

Theo dự phóng của chúng tôi, lợi nhuận trước thuế năm 2019 dự báo khoảng 1,317 tỷ đồng. Trong đó

- Lợi nhuận gộp tăng nhẹ so với năm 2018.
- Chỉ số EPS duy trì ổn định ở mức cao. Năm 2019, năm 2020 lần lượt là: 3,242 đồng và 3,400 đồng.



(biểu đồ 01: giá than thế giới)



(biểu đồ 02: sản lượng điện sx)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ PPC

Hưởng lợi do chi phí sản xuất giảm mạnh

Máy móc của PPC đã gần hết khấu hao nên chi phí khấu hao thấp. Chi phí nguyên vật liệu – than (tỷ trọng 85% chi phí sản xuất) đang trong xu hướng giảm mạnh. Giá than thế giới giảm -33% so với cùng kỳ và được dự báo tiếp tục duy trì ở mức thấp do cầu yếu.

Tăng trưởng nhờ hiệu quả từ đầu tư

02 Nhà máy điện đã góp vốn đầu tư là QTP và HND đi vào ổn định. HND tạo ra lợi nhuận đóng góp vào vào kết quả kinh doanh các năm tiếp theo. Lợi nhuận đóng góp dự báo gia tăng từ 155 tỷ lên 224 tỷ vào năm 2020-2022.

Duy trì chính sách cổ tức cao

Dự phóng kết quả kinh doanh của PPC các năm tiếp theo ở mức EPS > 3,200 đồng/cp. Đây là cơ sở để Công ty tiếp tục duy trì mức trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức cao >=20%/năm.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

Ngày 15/1/2020, PPC được giao dịch ở giá 25,800 đồng/cp. PPC đang được giao dịch với P/E khoảng 7.6 lần, đây là mức P/E khá thấp so với các công ty trong ngành. Sử dụng 02 mô hình định giá chiết khấu dòng tiền: FCFF và FCFE (WACC: 12.1%) giá ước tính lần lượt là 38,200 đồng và 26,100 đồng.

Bình quân 3 phương pháp, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu PPC là 29,700 đồng/cp, tăng 15.1% so với giá đóng cửa ngày 15/01/2020. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PPC trong thời gian 12 tháng.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	24,800
FCFF	33%	38,200
FCFE	33%	26,100
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		29,700

(biểu đồ 03: mô hình định giá)

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.