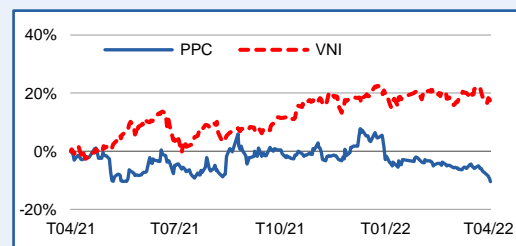


Ngành	Tiện ích		2021	Q1 2022	2022F
Ngày báo cáo	20/04/2022	Tăng trưởng DT	-51,0%	-0,1%	47,1%
Giá hiện tại	20.000VND	TT EPS báo cáo	-71,6%	-41,9%	38,0%
Giá mục tiêu*	22.800VND	LNST (tỷ đồng)	287	80	396
TL tăng	+14,0%	Lợi suất cổ tức	4,0%		7,5%
Lợi suất cổ tức	4,0%	Cổ tức/cổ phiếu	800		1.500
Tổng mức sinh lời	+18,0%	EV/EBITDA	N.M.		41,0x
KN gần nhất*	PHTT	P/E	23,3x		16,9x

		PPC	Peers	VNI
GT vốn hóa	285tr USD	23,3x	13,4x	16,3x
Room KN	100tr USD	N/A	10,2x	N/A
GTGD/ngày (30n)	125.712USD	N/A	10,2x	N/A
Cổ phần Nhà nước	51%	Nợ ròng/CSH	-12,0%	57,0%
SL cổ phiếu lưu hành	320,6 tr	ROE	4,7%	9,1%
Pha loãng	320,6 tr	ROA	4,1%	2,9%

* cập nhật ngày 26/01/2022



Tổng quan về công ty

PPC sở hữu 2 nhà máy điện than tại miền Bắc, với công suất 1.040 MW: nhà máy Phả Lại 1 (34 năm) và Phả Lại 2 (17 năm). Ngoài ra, PPC cũng nắm cổ phần tại các nhà máy điện than Hải Phòng (HND, 27%) và Quảng Ninh (QTP, 16%), công suất mỗi nhà máy 1.200MW.

Lê Phước Đức
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng cao cấp

Tiếp tục trì hoãn việc vận hành máy phát điện S6 của Phả Lại 2

CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC) công bố KQKD quý 1/2022 với LNST đạt 80 tỷ đồng (-42% YoY). KQKD quý 1/2022 giảm chủ yếu do thu nhập từ cổ tức giảm và không có thêm hoàn nhập dự phòng cho các khoản đầu tư tài chính vào CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh và CTCP EVNFinance. LNST từ mảng phát điện đạt 22 tỷ đồng (+14% YoY) do giá trên thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) cao bù đắp cho mức giảm 8% YoY của sản lượng điện thương phẩm (**Hình 1**).

LNST báo cáo quý 1/2022 phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi khi hoàn thành 20% dự báo cả năm 2022 của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy rủi ro giảm đối với dự báo lợi nhuận hiện tại của chúng tôi cho năm 2022 do việc vận hành máy phát S6 (300 MW) tại Phả Lại 2 (600 MW) đang bị trì hoãn, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Máy phát điện S6 tại Phả Lại 2 sẽ hoạt động trở lại sau cuối quý 3/2022. Trong [Báo cáo cập nhật PPC](#) ngày 26/01/2022, chúng tôi dự kiến rằng PPC có thể hoàn thành việc sửa chữa máy phát điện S6 vào cuối quý 3/2022. Tuy nhiên, PPC cho biết việc sửa chữa có thể kéo dài hơn dự kiến do các thủ tục pháp lý, điều này cho thấy rủi ro giảm đối với dự báo sản lượng điện thương phẩm năm 2022 của chúng tôi.

Sản lượng điện thương phẩm giảm 8% YoY còn 718 triệu kWh trong quý 1/2022 do nhà máy Phả Lại 2 ngừng hoạt động một phần và sản lượng hợp đồng thấp hơn. Theo PPC, sản lượng hợp đồng đạt 603 triệu kWh trong quý 1/2022 - thấp hơn 10% so với sản lượng được EVN huy động trong quý 1/2021.

Giá CGM tăng mạnh do tiêu thụ điện phục hồi và tình trạng thiếu hụt than của một số nhà máy nhiệt điện than. Giá CGM trung bình trong quý 1/2022 của toàn ngành là 1.522 đồng/kWh (+38% YoY). Do đó, công ty có giá điện trung bình (ASP) là 1.500 đồng/kWh (+9% YoY). PPC chia sẻ rằng tình trạng thiếu hụt than không tác động đáng kể đến hoạt động kinh doanh của công ty.

Hình 1: KQKD quý 1/2022 của PPC

Tỷ đồng	Q1 2021	Q1 2022	Tăng trưởng YoY	% Dự báo 2022 của VCSC
Sản lượng điện thương phẩm (triệu kWh)	782	718	-8%	20%
ASP (đồng/kWh)	1.380	1.500	9%	
Chi phí nguyên liệu trung bình (đồng/kWh)	1.115	1.189	7%	
Chênh lệch giá (đồng/kWh)	265	311	17%	
Doanh thu	1.079	1.077	0%	19%
Giá vốn hàng bán	-1.049	-1.036	-1%	19%
Trong đó, chi phí bảo trì & khác	-120	-123	3%	22%
Lợi nhuận gộp	30	42	40%	20%
Chi phí G&A	-23	-25	7%	27%
Lợi nhuận từ HĐKD (EBIT)	7	17	150%	15%
Thu nhập từ lãi ròng	22	10	-56%	14%
Thu nhập cổ tức	97	59	-40%	23%
Khác	22	0	N/A	N/A
LNTT	148	86	-42%	20%
Chi phí thuế thu nhập	-10	-5	-45%	15%
LNST báo cáo	138	80	-42%	20%
LNST từ mảng cấp điện (*)	19	22	14%	15%

Nguồn: PPC, VCSC; (*) LNST từ mảng cấp điện = LNST báo cáo - thu nhập từ cổ tức và các khoản khác

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lê Phước Đức, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.