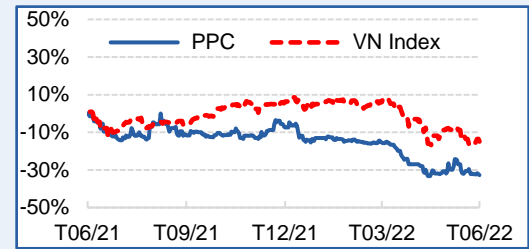


| Ngành             | Tiền ích          | 2021            | H1 2022 | 2022F  |       |
|-------------------|-------------------|-----------------|---------|--------|-------|
| Ngày báo cáo      | <b>14/07/2022</b> | Tăng trưởng DT  | -51,0%  | -9,9%  | 50,6% |
| Giá hiện tại      | 17.500VND         | Tăng trưởng EPS | -71,6%  | -40,0% | 50,7% |
| Giá mục tiêu*     | 20.000VND         | LNST (tỷ đồng)  | 287     | 155    | 326   |
| TL tăng           | 14,3%             | Lợi suất cổ tức | 4,0%    |        | 7,9%  |
| Lợi suất cổ tức   | <u>4,6%</u>       | Cổ tức/cổ phiếu | 800     |        | 1.500 |
| Tổng mức sinh lời | 18,9%             | EV/EBITDA       | N.M.    |        | N.M   |
| KN gần nhất*      | PHTT              | P/E             | 27,1x   |        | 18,0x |



|                      |            | PPC         | Peers | VNI   |       |
|----------------------|------------|-------------|-------|-------|-------|
| GT vốn hóa           | 240tr USD  | P/E (trượt) | 30,6x | 14,3x | 12,9x |
| Room KN              | 90tr USD   | EV/EBITDA   | N/A   | 6,5x  | N/A   |
| GTGD/ngày (30n)      | 118.993USD | Nợ ròng/CSH | -9,2% | 66,0% | N/A   |
| Cổ phần Nhà nước     | 51%        | ROE         | 4,7%  | 7,2%  | 15,8% |
| SL cổ phiếu lưu hành | 320,6 tr   | ROA         | 4,1%  | 2,9%  | 2,6%  |
| Pha loãng            | 320,6 tr   |             |       |       |       |

### 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.

\* cập nhật ngày 28/04/2022

**Hoàng Minh Thắng**  
Chuyên viên

## Trông chờ các khoản thu nhập cổ tức từ QTP và HND

**Đinh Thị Thùy Dương**  
Trưởng phòng cao cấp

- CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC) công bố KQKD quý 2/2022 với LNST giảm 38% YoY còn 75 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp quý 2/2022 đạt 120 tỷ đồng so với khoản lỗ 76 tỷ đồng vào quý 2/2021 nhờ giá trên thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) tăng mạnh và chênh lệch giá bán - chi phí biến đổi là 442 đồng/kWh (+109% YoY), bù đắp cho mức giảm 4% của sản lượng điện thương phẩm và giá than cao hơn. Tuy nhiên, việc không có thu nhập cổ tức từ QTP và HND (các công ty liên kết của PPC), ảnh hưởng LNST quý 2/2022.
- LNST báo cáo trong 6 tháng đầu năm 2022 đạt 155 tỷ đồng (-40% YoY), phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi và hoàn thành 48% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng PPC sẽ ghi nhận thu nhập cổ tức vào các quý tiếp theo.

**Doanh thu 6 tháng đầu năm 2022 tăng 3% YoY đạt 2.367 tỷ đồng mặc dù sản lượng điện thương phẩm giảm 10% YoY.** Sản lượng điện thương phẩm của PPC trong 6 tháng đầu năm 2022 đạt 1.470 triệu kWh, thấp hơn so với sản lượng theo hợp đồng (Qc) do EVN phê duyệt. Công ty có giá bán điện trung bình (ASP) cao là 1.610 đồng/kWh (+14% YoY) và mức chênh lệch giá tăng 378 đồng/kWh (+59% YoY) do EVN bồi thường cho sản lượng hợp đồng chưa huy động. Ngoài ra, chi phí bảo trì và các chi phí khác giảm 16% YoY. Do đó, lợi nhuận gộp 6 tháng đầu năm 2022 là 161 tỷ đồng so với mức lỗ 46 tỷ đồng cùng kỳ năm 2021, hoàn thành 232% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng sẽ không thay đổi đáng kể trong dự báo lợi nhuận gộp năm 2022 do chúng tôi kỳ vọng sản lượng theo hợp đồng thấp và chi phí bảo trì cao hơn sẽ được ghi nhận trong 6 tháng cuối năm 2022.

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 tích cực cho HND.** HND công bố doanh thu 6 tháng đầu năm 2022 và LNST lần lượt là 5,2 nghìn tỷ đồng và 537 tỷ đồng. LNST 6 tháng đầu năm 2022 tăng 3 lần YoY và hoàn thành 88% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng kết quả tích cực này sẽ hỗ trợ giá định của chúng tôi về khoản cổ tức của HND thanh toán cho PPC.

Hình 1: KQKD quý 2/2022 của PPC

| Tỷ đồng                                       | Q2 2022      | Tăng trưởng YoY | 6T đầu 2022  | Tăng trưởng YoY | % Dự báo 2022 của VCSC |
|---|--------------|-----------------|--------------|-----------------|------------------------|
| <b>Sản lượng điện thương phẩm (triệu kWh)</b> | <b>752</b>   | <b>-4%</b>      | <b>1,470</b> | <b>-10%</b>     | <b>43%</b>             |
| ASP (đồng/kWh)                                | 1.715        | 1%              | 1,610        | 14%             |                        |
| Chi phí nguyên liệu trung bình (đồng/kWh)     | 1.273        | 5%              | 1,232        | 5%              |                        |
| Chênh lệch giá (đồng/kWh)                     | 442          | 109%            | 378          | 59%             |                        |
| <b>Doanh thu</b>                              | <b>1.290</b> | <b>6%</b>       | <b>2,367</b> | <b>3%</b>       | <b>41%</b>             |
| Giá vốn hàng bán                              | -1.170       | -10%            | -2,206       | -6%             | 38%                    |
| Trong đó, chi phí bảo trì & khác              | -147         | -27%            | -270         | -16%            | 48%                    |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                          | <b>120</b>   | <b>N.M</b>      | <b>161</b>   | <b>N.M</b>      | <b>232%</b>            |
| Chi phí G&A                                   | -30          | 9%              | -54          | 8%              | 57%                    |
| <b>Lợi nhuận từ HĐKD (EBIT)</b>               | <b>90</b>    | <b>N.M</b>      | <b>107</b>   | <b>N.M</b>      | <b>N.M</b>             |
| Thu nhập từ lãi ròng                          | 6            | -71%            | 16           | -61%            | 25%                    |
| Thu nhập cổ tức                               | 0            | -100%           | 59           | -79%            | 20%                    |
| Khác  | 0            | -100%           | 0            | -126%           | N.M                    |
| <b>LNTT</b>                                   | <b>96</b>    | <b>-13%</b>     | <b>182</b>   | <b>-30%</b>     | <b>55%</b>             |
| Chi phí thuế thu nhập                         | -21          | -308%           | -27          | N.M             | 336%                   |
| <b>LNST báo cáo</b>                           | <b>75</b>    | <b>-38%</b>     | <b>155</b>   | <b>-40%</b>     | <b>48%</b>             |
| <b>LNST điều chỉnh (*)</b>                    | <b>75</b>    | <b>-38%</b>     | <b>155</b>   | <b>-40%</b>     | <b>48%</b>             |

Nguồn: PPC, VCSC (\* Không bao gồm thu nhập/chi phí bất thường và lãi/lỗ tỷ giá)

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Hoàng Minh Thắng, 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 TAM 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](http://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

#### Trụ sở chính

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

#### Phòng giao dịch Đồng 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](mailto:research@vcsc.com.vn)

#### Ngân 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**  
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185  
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

#### 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  
- Thân Như Đoàn Thực, 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 – Khách hàng tổ chức

#### 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](mailto: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](mailto: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](mailto: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 Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
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](mailto: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  
- Hoàng Minh Thắng, 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.