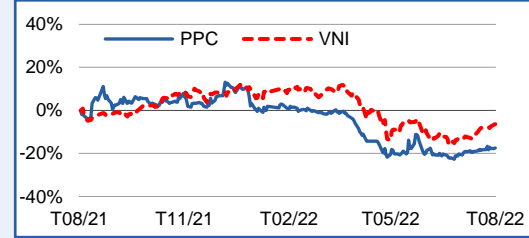


Ngành	Tiện ích		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	24/08/2022	Tăng trưởng DT	-51,2%	50,6%	30,9%	23,9%
Giá hiện tại	17.500VND	Tăng trưởng EPS	-78,6%	34,3%	84,2%	65,6%
Giá mục tiêu	18.600VND	LNST (tỷ đồng)	216	290	535	886
Giá mục tiêu gần nhất	20.000VND	Lợi suất cổ tức	2,6%	3,4%	8,6%	14,3%
TL tăng	+6,3%	Cổ tức/cổ phiếu	450	600	1.500	2.500
Lợi suất cổ tức	3,4%	EV/EBITDA	N,M,	203,1x	15,8x	7,0x
Tổng mức sinh lời	+9,7%	P/E	27,1x	20,2x	10,9x	6,6x



		PPC	Peers	VNI
GT vốn hóa	246tr USD			
Room KN	90tr USD	P/E (trượt)	25,1x	13,0x
GTGD/ngày (30n)	538.696USD	EV/EBITDA	N,M	8,8x
Cổ phần Nhà nước	51%	Nợ ròng/CSH	-12,0%	66,0%
SL cổ phiếu lưu hành	320,6 tr	ROE	4,7%	8,6%
Pha loãng	320,6 tr	ROA	4,1%	2,6%

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.

Tiếp tục gặp các thách thức do tổ máy S6 ngừng hoạt động

Hoàng Minh Thắng
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng cao cấp

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 7% giá mục tiêu cho CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC) xuống 18.600 đồng/CP nhưng duy trì khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG. Mặc dù chúng tôi vẫn có đánh giá tích cực đối với tài sản của PPC (Phả Lại 2 và cổ phần của công ty tại HND & QTP) cũng như vị trí lý tưởng của các nhà máy ở miền Bắc (khu vực có mức tăng trưởng tiêu thụ điện dự kiến tăng gấp đôi), chúng tôi cho rằng việc sửa chữa tổ máy S6 bị trì hoãn sẽ ảnh hưởng đến cổ tức và giá cổ phiếu của PPC.
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi là do định giá giảm đối với mảng kinh doanh phát điện của PPC và các công ty liên kết HND & QTP sau khi giả định lãi suất phi rủi ro của chúng tôi cao hơn 50 điểm cơ bản.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng LNST 2022/2023 của PPC xuống 11%/10% do chúng tôi dự báo thu nhập từ cổ tức từ công ty liên kết thấp hơn 33% theo nghị quyết ĐHCĐ và kế hoạch của của HND.
- Chúng tôi cũng giảm dự phóng cổ tức/cổ phiếu năm 2021 và 2022 của PPC lần lượt từ 800 đồng và 1.500 đồng xuống 450 đồng và 600 đồng, theo nghị quyết ĐHCĐ và kế hoạch của công ty.
- Chúng tôi kỳ vọng LNST năm 2023 của PPC sẽ tăng gần gấp đôi YoY nhờ tổ máy phát điện S6 hoạt động trở lại vào giữa năm 2023, điều này sẽ hỗ trợ sản lượng phục hồi 28% YoY. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu điện phục hồi mạnh mẽ và rủi ro thiếu điện của Việt Nam vào năm 2023 (theo các doanh nghiệp trong ngành) sẽ hỗ trợ giá thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) mạnh mẽ và đảm bảo dự báo LNST năm 2023 của chúng tôi cho PPC.
- PPC đang giao dịch ở P/E 2022/2023 là 20,2/10,9 lần, mức phù hợp so với mức P/E bình quân 13 lần của các công ty cùng ngành, theo quan điểm của chúng tôi.
- Yếu tố hỗ trợ/(rủi ro): Tổ máy phát điện S6 hoạt động trở lại nhanh hơn (chậm hơn) so với dự kiến.

Chúng tôi giữ nguyên giả định rằng máy phát điện S6 sẽ đi vào hoạt động vào giữa năm 2023. Tổ máy phát điện S6 - chiếm 29% tổng công suất phát điện của PPC - đã ngừng hoạt động từ tháng 03/2021. PPC đang có kế hoạch đưa máy phát điện trở lại hoạt động vào tháng 09/2022 - sớm hơn nhiều so với giả định của chúng tôi là vào giữa năm 2023. Tuy nhiên, vì công ty vẫn đang lựa chọn nhà thầu và tuabin có thể cần được gửi ra nước ngoài để sửa chữa, chúng tôi tin rằng việc sửa chữa máy phát điện S6 sẽ hoàn thành sau năm 2022.

Chúng tôi dự báo LNST của QTP sẽ tăng 73% YoY đạt 824 tỷ đồng trong năm 2022. Trong 6 tháng đầu năm 2022, LNST của QTP đạt 597 tỷ đồng (+2 lần YoY), hoàn thành 72% dự báo cả năm của chúng tôi; do đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo LNST cả năm của chúng tôi. Ngoài ra, ĐHCĐ của QTP đã phê duyệt mức trả cổ tức là 1.600 đồng/CP trong năm 2021 – phù hợp với kỳ

vọng của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng việc IPO thành công của EVNGenco1 – công ty mẹ của QTP – sẽ kích hoạt mức chi trả cổ tức đáng kể từ QTP và từ đó củng cố dòng tiền dài hạn của PPC.

Chúng tôi kỳ vọng LNST của HND sẽ tăng 85% YoY đạt 844 tỷ đồng trong năm 2022. Trong 6 tháng đầu năm 2022, LNST của HND đạt 537 tỷ đồng (+3 lần YoY), hoàn thành 88% dự báo cả năm của chúng tôi. Do đó, chúng tôi nâng dự báo LNST trong năm 2022 của HND lên thêm 39%. Mặc dù điều chỉnh giảm giả định DPS trong ngắn hạn, chúng tôi vẫn cho rằng lợi nhuận mạnh mẽ của HND sẽ hỗ trợ mức trả cổ tức cao hơn cho PPC trong dài hạn.

Báo cáo tài chính của PPC (*)

KQLN (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	3.868	5.827	7.626	9.452	Tiền và tương đương	527	512	545	635
Giá vốn hàng bán	-4.102	-5.732	-7.266	-8.670	Đầu tư TC ngắn hạn	615	115	115	115
Lợi nhuận gộp	-234	95	360	782	Các khoản phải thu	797	1.277	1.671	2.072
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	Hàng tồn kho	501	530	672	802
Chi phí quản lí DN	-87	-99	-88	-109	TS ngắn hạn khác	50	258	258	258
LN thuần HBKD	-320	-4	272	673	Tổng TS ngắn hạn	2.489	2.692	3.261	3.881
Doanh thu tài chính	452	307	323	354	TS dài hạn (gộp)	13.684	13.784	13.834	13.884
Chi phí tài chính	24	0	0	0	- Khấu hao lũy kế	-13.317	-13.345	-13.392	-13.438
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	0	0	0	0	TS dài hạn (ròng)	367	439	443	446
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	2.501	2.501	2.501	2.501
Lợi nhuận/(chi phí) khác	21	0	0	0	TS dài hạn khác	91	182	182	182
LNTT	177	303	595	1.027	Tổng TS dài hạn	2.959	3.122	3.126	3.129
Thuế TNDN	39	-12	-60	-141	Tổng Tài sản	5.449	5.814	6.386	7.010
LNST trước CĐTS	216	290	535	886	Phải trả ngắn hạn	522	522	662	790
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	0	0	0	0
LNST sau CĐTS, báo cáo	216	290	535	886	Nợ ngắn hạn khác	73	291	381	473
LNST sau CĐTS, điều chỉnh⁽¹⁾	71	290	535	886	Tổng nợ ngắn hạn	594	814	1.044	1.263
EBITDA	-262	25	318	719	Nợ dài hạn	0	0	0	0
EPS báo cáo, VND	647	868	1.600	2.649	Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	194	868	1.600	2.649	Tổng nợ	594	814	1.044	1.263
EPS pha loãng, VND	647	868	1.600	2.649	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS, VND	450	600	1.500	2.500	Vốn cổ phần	3.262	3.262	3.262	3.262
DPS/EPS (%)	70%	69%	94%	94%	Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
(1) Không bao gồm lãi/lỗ tỷ giá và các khoản thanh toán tỷ giá bị trị hoãn bất thường					Lợi nhuận giữ lại	1.592	1.738	2.080	2.485
TỶ LỆ	2021	2022F	2023F	2024F	Vốn khác	0	0	0	0
Tăng trưởng					Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Tăng trưởng doanh thu	-51,2%	50,6%	30,9%	23,9%	Vốn chủ sở hữu	4.854	5.000	5.343	5.748
Tăng trưởng LN HBKD	-134,5%	N.M	N.M	147,1%	Tổng cộng nguồn vốn	5.449	5.814	6.386	7.010
Tăng trưởng LNTT	-85,4%	70,8%	96,5%	72,5%	Cổ phiếu lưu hành cuối năm (triệu)	320,6	320,6	320,6	320,6
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	-73,4%	34,3%	84,2%	65,6%	Cổ phiếu quỹ (triệu)	5,6	5,6	5,6	5,6
Khả năng sinh lời					LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F
Biên LN gộp %	-6,0%	1,6%	4,7%	8,3%	Tiền đầu năm	273	527	512	545
Biên LN từ HĐ %	-8,3%	-0,1%	3,6%	7,1%	Lợi nhuận sau thuế	216	290	535	886
Biên EBITDA	-6,8%	0,4%	4,2%	7,6%	Khấu hao	59	29	46	46
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	5,6%	5,0%	7,0%	9,4%	Thay đổi vốn lưu động	968	-498	-306	-311
ROE %	3,8%	5,9%	10,3%	16,0%	Điều chỉnh khác	-286	0	0	0
ROA %	3,4%	5,2%	8,8%	13,2%	Tiền từ hoạt động KD	957	-179	275	621
Chỉ số hiệu quả vận hành					Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-3	-100	-50	-50
Số ngày tồn kho	53	33	30	31	Đầu tư, ròng	920	409	0	0
Số ngày phải thu	85	85	85	85	Tiền từ HĐ đầu tư	917	309	-50	-50
Số ngày phải trả	46	33	30	31	Cổ tức đã trả	-1.621	-144	-192	-481
TG luân chuyển tiền	92	85	85	85	Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	0	0	0	0
CS thanh toán hiện hành	4,2	3,3	3,1	3,1	Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
CS thanh toán nhanh	3,3	2,7	2,5	2,4	Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
CS thanh toán tiền mặt	0,9	0,6	0,5	0,5	Tiền từ hoạt động TC	-1.621	-144	-192	-481
Nợ/Tài sản	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	253	-14	32	90
Nợ/Vốn sử dụng	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Tiền cuối năm	527	512	545	635
Nợ/Vốn CSH	-23,5%	-12,5%	-12,3%	-13,0%					
Khả năng thanh toán lãi vay	N/M	N/M	N/M	N/M					

Nguồn: PPC, VCSC; * Công ty mẹ, báo cáo tài chính hợp nhất chưa được công bố. PPC sử dụng phương thức chi phí cho HND, không phải phương thức chủ sở hữu

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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 HOÃN	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

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 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

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185

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 Thục, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tổng 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

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 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

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.