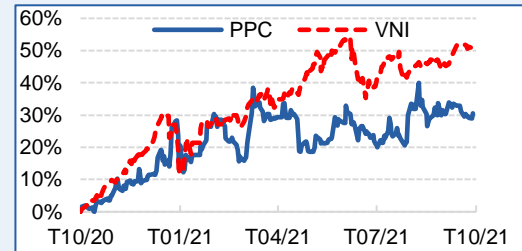


Ngành	Tiện ích	2020	2021F	2022F	2023F	
Ngày báo cáo	29/10/2021	Tăng trưởng DT	-3,1%	-44,7%	48,3%	34,4%
Giá hiện tại	23.050VND	Tăng trưởng EPS	-19,8%	-63,0%	37,3%	70,3%
Giá mục tiêu	23.400VND	LNST (tỷ đồng)	1.011	374	513	874
Giá mục tiêu gần nhất	25.300VND	Lợi suất cổ tức	25,6%	3,5%	6,5%	10,8%
TL tăng	+1,5%	DPS (đồng/CP)	5.894	800	1.500	2.500
Lợi suất cổ tức	3,5%	EV/EBITDA	6,6x	N/A	20,8x	8,1x
Tổng mức sinh lời	+5,0%	P/E	7,6x	20,6x	15,0x	8,8x

		PPC	Peers	VNI	
GT vốn hóa	321,3 tr USD	P/E (trượt)	10,6x	11,9x	17,1x
Room KN	113,9 tr USD	EV/EBITDA	15,6x	10,3x	N/A
GTGD/ngày (30n)	445.000USD	Nợ ròng/CSH	-20,7%	57,0%	N/A
Cổ phần Nhà nước	51%	ROE	12,8%	9,8%	16,3%
SL cổ phiếu lưu hành	320,6 tr	ROA	10,9%	3,3%	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.

Lê Trọng Nghĩa
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng cao cấp

Sự cố kỹ thuật kéo dài ảnh hưởng khả năng phục hồi trong năm 2022

- Chúng tôi giảm giá mục tiêu cho CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC) thêm 8% và điều chỉnh khuyến nghị từ KHẢ QUAN còn PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG.
- Theo ban lãnh đạo, PPC không thể hoàn thành việc sửa chữa máy phát điện S6 (300 MW) tại nhà máy điện Phả Lại 2 trong tháng 9/2021 theo kế hoạch trước đây của công ty; do đó, máy phát điện này có thể sẽ tiếp tục ngừng hoạt động cho đến giữa năm 2022.
- Chúng tôi cũng nâng giả định chi phí than năm 2022 cho PPC thêm 7% khi chúng tôi kỳ vọng Vinacomin sẽ tăng giá than trộn của Việt Nam do gia tăng áp lực từ việc phải nhập khẩu than giá cao từ các thị trường nước ngoài. Các giả định về chi phí than của chúng tôi cho giai đoạn 2023-2025 phần lớn không thay đổi vì chúng tôi kỳ vọng giá than nhập khẩu sẽ bình thường hóa về mức dự kiến trước đây của chúng tôi trong giai đoạn này.
- Chúng tôi giảm dự báo LNST năm 2021 và 2022 thêm lần lượt 28% và 36%, đồng thời giữ nguyên dự báo LNST cho giai đoạn 2023-2031 của chúng tôi. Tương ứng, chúng tôi giảm dự báo DPS năm 2021/2022 từ 1.500/2.500 đồng còn 800/1.500 đồng.
- Tương ứng với mức giảm 63% trong dự báo LNST năm 2021 của chúng tôi, chúng tôi cho rằng LNST năm 2022 sẽ phục hồi 37% YoY nhờ sự phục hồi của nhu cầu điện năng tại Việt Nam, điều này sẽ hỗ trợ sản lượng điện thương phẩm của PPC phục hồi 36% YoY từ mức cơ sở thấp (so với dự báo trước đây của chúng tôi là 66%) dù sự cố kỹ thuật tại Phả Lại 2.
- PPC đang giao dịch với P/E năm 2022 là 15,0 lần, dựa trên dự báo của chúng tôi, cao hơn trung vị P/E trượt trung bình 4 năm của một số công ty cùng ngành là 13,5 lần.
- Yếu tố hỗ trợ: Máy phát điện S6 hoạt động trở lại sớm hơn dự kiến.

Phả Lại 2 ít khả năng sẽ hoạt động trở lại vào quý 4/2021. Trong Báo cáo cập nhật PPC gần nhất ngày 04/08/2021, chúng tôi đã nêu 1 kịch bản tiêu cực, trong đó khả năng trì hoãn việc sửa chữa máy phát điện S6 có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận năm 2021 do sản lượng điện thương phẩm thấp hơn trong quý 4/2021 cũng như lợi nhuận giảm trong năm 2022 đến từ việc ngừng hoạt động sẽ ảnh hưởng đến sản lượng điện hợp đồng mà EVN huy động từ PPC vào năm 2022. Dựa trên cập nhật mới nhất từ PPC, kịch bản này có khả năng xảy ra khi ban lãnh đạo đã đề cập rằng việc sửa chữa nhiều khả năng được hoàn thành trong 6 tháng đầu năm 2022 so với kế hoạch trước đây là vào cuối tháng 9/2021.

Sản lượng điện thương phẩm sẽ phục hồi 36% YoY vào năm 2022. Dự báo của chúng tôi được đưa ra dựa trên kỳ vọng nhu cầu điện tổng thể của Việt Nam tăng mạnh vào năm 2022 khi lĩnh vực sản xuất thiên xuất khẩu của Việt Nam phục hồi sau làm sóng dịch COVID-19 thứ tư, đóng góp thấp hơn từ các nhà máy thủy điện do lượng mưa dự kiến giảm và mực nước thấp tại các hồ chứa

lớn ở miền Bắc (theo EVN) cũng như công suất điện gió mới thấp hơn dự kiến. Triển vọng phục hồi nhờ nhu cầu này sẽ giúp sản lượng điện hợp đồng được EVN huy động tăng mạnh trong năm 2022 sau mức giảm vào năm 2021 cũng như hỗ trợ sản lượng điện thương phẩm trên thị trường phát điện cạnh tranh gia tăng.

Báo cáo tài chính của PPC *

KQLN (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F	BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	7.929	4.388	6.509	8.750	Tiền và tương đương	273	373	361	368
Giá vốn hàng bán	-6.920	-4.465	-6.173	-7.910	Đầu tư TC ngắn hạn	1.515	515	515	515
Lợi nhuận gộp	1.009	-77	336	839	Các khoản phải thu	1.516	1.058	1.427	1.918
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	Hàng tồn kho	697	413	571	731
Chi phí quản lí DN	-81	-85	-75	-101	TS ngắn hạn khác	258	258	258	258
LN thuần HĐKD	928	-162	261	738	Tổng TS ngắn hạn	4.259	2.616	3.131	3.790
Doanh thu tài chính	287	510	317	291	TS dài hạn (gộp)	13.568	13.618	13.668	13.718
Chi phí tài chính	-7	23	0	0	- Khấu hao lũy kế	-13.253	-13.299	-13.345	-13.392
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-3</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	TS dài hạn (ròng)	315	319	323	327
Lợi nhuận từ công ty LDLC	0	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	2.477	2.477	2.477	2.477
Lợi nhuận/(chi phí) khác	2	2	0	0	TS dài hạn khác	182	182	182	182
LNTT	1.211	374	579	1.029	Tổng TS dài hạn	2.974	2.978	2.982	2.986
Thuế TNDN	-200	0	-65	-156	Tổng Tài sản	7.234	5.594	6.113	6.776
LNST trước CĐTS	1.011	374	513	874	Phải trả ngắn hạn	515	407	563	721
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	0	0	0	0
LNST sau CĐTS, báo cáo	1.011	374	513	874	Nợ ngắn hạn khác	235	219	325	437
LNST sau CĐTS, điều chỉnh⁽¹⁾	820	249	513	874	Tổng nợ ngắn hạn	750	626	888	1.159
EBITDA	966	-115	307	785	Nợ dài hạn	0	0	0	0
EPS báo cáo, VND	3.024	1.118	1.535	2.613	Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	2.429	728	1.535	2.613	Tổng nợ	750	626	888	1.159
EPS pha loãng, VND	2.429	728	1.535	2.613	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS, VND	5.894	800	1.500	2.500	Vốn cổ phần	3.262	3.262	3.262	3.262
DPS/EPS (%)	195%	72%	98%	96%	Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
(1) Không bao gồm lãi /lỗ tỷ giá và các khoản thanh toán tỷ giá bị trì hoãn một lần					Lợi nhuận giữ lại	3.222	1.706	1.962	2.355
TỶ LỆ	2020	2021F	2022F	2023F	Vốn khác	0	0	0	0
Tăng trưởng					Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Tăng trưởng doanh thu	-3,1%	-44,7%	48,3%	34,4%	Vốn chủ sở hữu	6.484	4.968	5.225	5.617
Tăng trưởng LN HĐKD	-22,9%	-117,4%	-261,6%	182,8%	Tổng cộng nguồn vốn	7.234	5.594	6.113	6.776
Tăng trưởng LNTT	-20,8%	-69,1%	54,8%	77,9%	Cổ phiếu lưu hành cuối năm (triệu)	320,6	320,6	320,6	320,6
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	-18,6%	-70,0%	110,7%	70,3%	Cổ phiếu quỹ (triệu)	5,6	5,6	5,6	5,6
Khả năng sinh lời					LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Biên LN gộp %	12,7%	-1,7%	5,2%	9,6%	Tiền đầu năm	241	273	373	361
Biên LN từ HĐ %	11,7%	-3,7%	4,0%	8,4%	Lợi nhuận sau thuế	1.011	374	513	874
Biên EBITDA	12,2%	-2,6%	4,7%	9,0%	Khấu hao	38	46	46	46
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	12,8%	8,5%	7,9%	10,0%	Thay đổi vốn lưu động	29	619	-265	-381
ROE %	16,2%	6,5%	10,1%	16,1%	Điều chỉnh khác	-174	0	0	0
ROA %	14,0%	5,8%	8,8%	13,6%	Tiền từ hoạt động KD	904	1.039	295	538
Chỉ số hiệu quả vận hành					Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-50	-50	-50	-50
Số ngày tồn kho	36	45	29	30	Đầu tư, ròng	-85	1.000	0	0
Số ngày phải thu	85	85	85	85	Tiền từ HĐ đầu tư	-135	950	-50	-50
Số ngày phải trả	33	38	29	30	Cổ tức đã trả	-609	-1.890	-256	-481
TG luân chuyển tiền	88	93	85	85	Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-127	0	0	0
CS thanh toán hiện hành	5,7	4,2	3,5	3,3	Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
CS thanh toán nhanh	4,8	3,5	2,9	2,6	Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
CS thanh toán tiền mặt	0,4	0,6	0,4	0,3	Tiền từ hoạt động TC	-736	-1.890	-256	-481
Nợ/Tài sản	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	33	99	-12	8
Nợ/Vốn sử dụng	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Tiền cuối năm	273	373	361	368
Nợ/Vốn CSH	-27,6%	-17,9%	-16,8%	-15,7%					
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, Lê Trọng Nghĩa, 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 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

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

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- 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

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, 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 Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

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.