

Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại (PPC: HOSE)

Khuyến nghị: KÉM KHẢ QUAN

Giá mục tiêu 1 năm: 19.900 Đồng/cp

Chuyên viên phân tích:

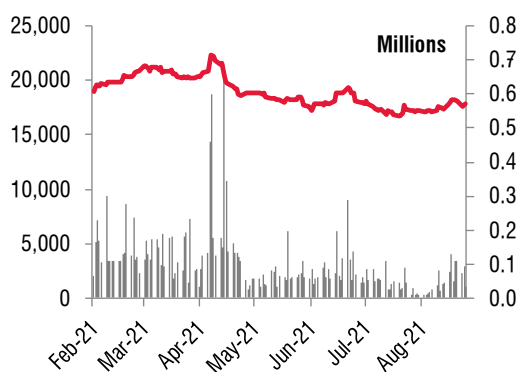
Thái Gia Hào (Mr.)

haotg@ssi.com.vn

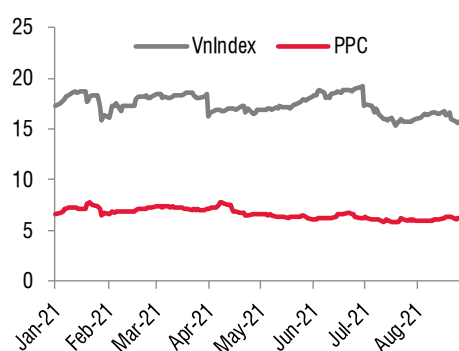
Thông số cơ bản

Giá	22.550
Vốn hóa (tỷ VND)	7.230
Số lượng CP lưu hành	320.613.100
KLGD TB 3T	246.302
GTGD TB 3T (tỷ VND)	5,88
P/E	8,46
P/B	1,48
ROE	15,6%
ROA	13,1%
Sở hữu NN	51,02%
Sở hữu NĐTNN	14,63%
Room NĐTNN	35%
Free-float	23,9%

Biên động giá cổ phiếu



P/E so sánh



Sự cố tại nhà máy Phả Lại 2 ảnh hưởng tiêu cực đến KQKD Q2 và cả năm 2021

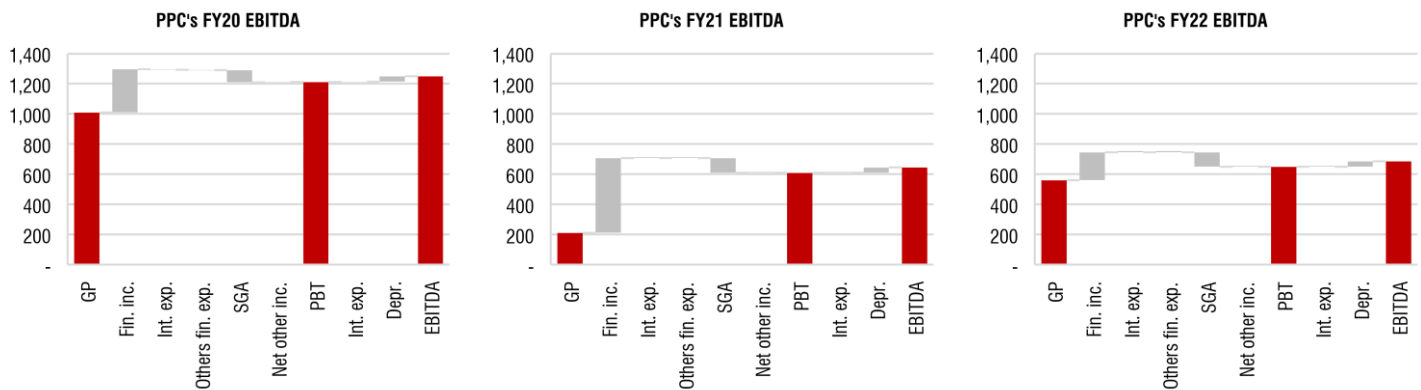
- LNST Q2/2021 giảm còn 120 tỷ đồng (-57% YoY), cụ thể như sau:**
 - ✓ Sản lượng điện thương phẩm trong Q2/2021 giảm -50% YoY còn 1,6 tỷ kwh do sự cố kỹ thuật tại nhà máy Phả Lại 2. Theo công ty, sự cố kỹ thuật của nhà máy Phả Lại 2 xảy ra từ tháng 3/2021, và ước tính khắc phục đến tháng 10/2021. Kịch bản xấu nhất là thời gian sửa chữa kéo dài đến tháng 2/2022.
 - ✓ Lợi nhuận gộp Q2/2021 phát sinh lỗ -76 tỷ đồng.
 - ✓ Nhưng LNST Q2/2021 được hỗ trợ đáng kể từ cổ tức nhận được từ HND (14,25% trên mệnh giá, tương đương ~190 tỷ đồng). Nếu không bao gồm cổ tức từ HND, công ty có thể chịu lỗ -70 tỷ đồng.
- LNST 6T2021 hoàn thành 51% ước tính cả năm của chúng tôi (509 tỷ đồng, -49,6% YoY), tương ứng giảm -58% so với cùng kỳ.** Nhà đầu tư cần lưu ý rằng Q4/2020 là mức cơ sở cao do khoản bồi thường 240 tỷ đồng lỗ tỷ giá nhận được từ EVN.
- LNST 2021 ước tính đạt 509 tỷ đồng (-49,6% YoY) dựa trên giả định sau:**
 - ✓ Sản lượng điện thương phẩm ước tính đạt 3 tỷ kwh (-43% YoY) do sự cố kỹ thuật tại nhà máy Phả Lại 2.
 - ✓ Giá than nhiệt trong nước không đổi so với 2020.
 - ✓ Năm 2021 sẽ không còn nhận được bồi thường lỗ tỷ giá từ EVN, so với 240 tỷ đồng trong Q4/2020.
 - ✓ Cổ tức từ HND & QTP ước tính đạt ~388 tỷ đồng.
- LNST 2022 ước tính là 542 tỷ đồng (+6,5% YoY).**
 - ✓ Sản lượng điện thương phẩm ước tính hồi phục ở mức 4,27 tỷ kwh (+41% YoY) sau khi nhà máy Phả Lại 2 sửa xong. Sản lượng vẫn thấp hơn mức bình thường là ~5,2 tỷ kwh trong 2020. Chúng tôi đã bao gồm khả năng kịch bản xấu nhất xảy ra là Nhà máy Phả Lại 2 sẽ sửa xong trong Q1/2022.
 - ✓ %sản lượng hợp đồng (%Qc) ước tính là 80%, tương đương mức cho phép năm 2021. Nhu cầu điện phục hồi một phần là yếu tố tích cực nhưng giá than tăng là điểm trừ. Do đó, %Qc không đổi có thể sẽ hợp lý hơn.

- ✓ **Giá than nhiệt trong nước giả định tăng 8%.**
- ✓ **Cổ tức PPC nhận được từ HND và QTP có thể giảm còn 122 tỷ đồng. Ngoài ra, cần lưu ý rằng các nhà máy điện than như HND, QTP, và PPC có thể chịu gánh nặng capex liên quan đến dự án môi trường (~2 nghìn tỷ đồng cho mỗi dự án).**
- **Luận điểm đầu tư:** Tỷ suất cổ tức ước giảm còn 5% trong 2021/2022 so với 24% trong 2020, đây là yếu tố tiêu cực. Ngoài ra, lợi nhuận giảm đáng kể trong nửa cuối 2021 (-58% YoY). Do đó, chúng tôi khuyến nghị Kém khả quan đối với **PPC**, với giá mục tiêu 1 năm là 19.900 đồng/cp (giảm 13% so với giá hiện tại).

Bảng: Kết quả kinh doanh 6T2021

(tỷ đồng)	6T2021	6T2020	YoY	% hoàn thành KH năm	TSLN		
					6T2021	6T2020	2020
Tổng doanh thu	2.479	4.667	-46,9%	44%			
Doanh thu bán điện	4.500	3.950	13,9%				
Lợi nhuận gộp	-46	335	-113,7%		-1,0%	8,5%	12,7%
Lợi nhuận từ HĐKD	214	447	-52,1%		4,8%	11,3%	14,2%
EBIT	259	485	-46,7%		5,7%	12,3%	15,3%
EBITDA	280	504	-44,4%		6,2%	12,7%	15,8%
Lợi nhuận trước thuế	259	483	-46,4%	62%	5,7%	12,2%	15,3%
Lợi nhuận ròng	259	415	-37,7%		5,7%	10,5%	12,8%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông	259	415	-37,7%		5,7%	10,5%	12,8%

Biểu đồ: LNST năm 2021 của PPC chịu ảnh hưởng sau sự cố kỹ thuật tại nhà máy Phá Lại 2. Trong khi đó, lợi nhuận 2022 ước tính cải thiện nhẹ từ mức cơ sở thấp, cùng với cổ tức giảm từ HND và QTP



Nguồn: PPC, SSI Research

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715