

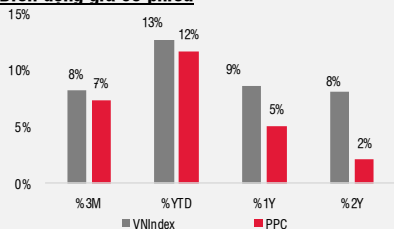
Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại (PPC: HOSE)

Ngày báo cáo: 18/7/2024
NGÀNH: NGÀNH ĐIỆN
CVPT: Bạch Chân Mãn
Email: manbc@ssi.com.vn
SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3062

Giá CP ngày 18/07/2024: 14.500 Đồng/cp

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 184
 Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 4.649
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 321
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 956.320
 Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 16,95/10,75
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 15
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 12
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 51

Biên độ giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại (PPC) có tiền thân là Nhà máy Nhiệt điện Phả Lại được thành lập vào năm 1982. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh điện năng. Từ năm 2006, PPC chuyển sang hoạt động theo mô hình cổ phần. Công ty hiện đang quản lý vận hành 02 Nhà máy nhiệt điện, gồm 06 tổ máy có tổng công suất phát điện là 1.040 MW. Mỗi năm, PPC sản xuất và cung cấp cho hệ thống điện lưới quốc gia khoảng 6 tỷ kWh. PPC được giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ tháng 01/2007.

Kết quả kinh doanh Q2/2024 thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi

PPC ghi nhận doanh thu Q2/2024 đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (+77% svck), chủ yếu nhờ sản lượng tăng trưởng 91% svck. Cả hai kết quả này đều cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi do máy phát điện S2 (nhà máy Phả Lại 1) hoạt động trở lại từ tháng 6/2024. Tuy nhiên, LNST Q2/2024 chỉ đạt 94 tỷ đồng (-42% svck), thấp hơn dự báo của chúng tôi, chủ yếu là do 1) hiệu quả hoạt động cốt lõi thấp hơn so với dự kiến và 2) thu nhập từ cổ tức thấp hơn dự kiến. Chúng tôi cho rằng kết quả hoạt động cốt lõi thấp hơn dự kiến chủ yếu là do sản lượng cao hơn dự kiến từ nhà máy Phả Lại 1, trong khi nhà máy này hiện đang chạy với suất hao nhiệt cao. Theo đó, trong nửa đầu năm 2024, PPC ghi nhận doanh thu đạt 4,5 nghìn tỷ đồng (+65% svck) và LNST đạt 251 tỷ đồng (+25% svck) và hoàn thành 44% dự báo LNST năm 2024 của chúng tôi. Một số điểm chính trong báo cáo KQKD Q2/2024 cụ thể như sau:

- Sản lượng nửa đầu năm 2024 đạt 2,5 tỷ kWh (+78% svck) (Sản lượng Q2/2024 đạt 1,4 tỷ kWh (+91% svck)), tương đương 60% dự báo sản lượng cả năm của chúng tôi. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp của PPC trong nửa đầu năm chỉ đạt 223 tỷ đồng (+87% svck, tương đương 53% dự báo lợi nhuận gộp cả năm của chúng tôi). Chúng tôi cho rằng PPC có thể sẽ phải ghi nhận sản lượng giảm trong nửa cuối năm 2024 so với nửa đầu năm 2024 (dẫn đến lợi nhuận giảm tương ứng), nên chúng tôi cho rằng kết quả này thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận gộp thấp chủ yếu là do sản lượng từ nhà máy Phả Lại 1 cao hơn dự kiến như đã đề cập ở trên.
- Đôi với Phả Lại 1, trước đây PPC đặt mục tiêu đầu tư vào nhà máy Phả Lại 3 như một dự án thay thế (nhà máy Phả Lại 1 đã hoạt động hơn 40 năm và cần chuyển đổi từ than sang nguyên liệu thân thiện với môi trường hơn). Tình trạng này dẫn đến việc PPC trước đây hạn chế bảo dưỡng và khiến suất hao nhiệt ở nhà máy Phả Lại 1 tăng, khiến cho nhà máy khó đạt điểm hòa vốn (ngay cả khi sản lượng lớn). Trước đây, PPC cũng đã từng bị Cục Cảnh sát phòng chống tội phạm về môi trường (C05) xử phạt vào năm 2023 do vi phạm quy định về môi trường. Hơn nữa, theo cam kết của Việt Nam về phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050, dự án Phả Lại 3 đã không được phê duyệt trong bản cuối cùng của Quy hoạch phát triển điện lực (PDP) VIII, do đó, PPC sẽ không đầu tư vào nhà máy Phả Lại 3 nữa.
- Do dự án Phả Lại 3 không còn khả thi nên trong ĐHCĐ thường niên năm 2024, PPC đặt ra mục tiêu nâng cao hiệu suất hoạt động cho Phả Lại 1 và đang triển khai dự án chuyển đổi đầu vào cho cả 2 nhà máy Phả Lại 1 và Phả Lại 2. Liên quan đến mức phạt từ C05, quyết định xử phạt liên quan đến vấn đề khí thải của cả Phả Lại 1 và Phả Lại 2 (liên quan đến vấn đề lọc bụi) ban đầu bao gồm phạt hành chính 3,9 tỷ đồng và đình chỉ hoạt động trong 12 tháng. Tuy nhiên, ban lãnh đạo cho biết việc đình chỉ này sẽ có hiệu lực sau khi tìm được nhà cung cấp điện khác để thay thế các nhà máy phát điện của PPC mà không đáp ứng các tiêu chuẩn về mức khí thải. Điều này phần nào có thể giúp PPC có thêm thời gian để xử lý hệ thống lọc bụi (việc bảo trì và sửa chữa máy phát điện S2 đã hoàn thành vào tháng 6/2024, giúp thúc đẩy sản lượng như đã đề cập ở trên).

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

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

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô
trinhhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Điện

Bạch Chân Mãn

Chuyên viên Phân tích
manbc@ssi.com.vn
SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3062

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ
thunta2@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư
baonq1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư
hieuhht1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704