

CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI (HSX: PPC)
Phan Huy Tùng

Chuyên viên Tư vấn đầu tư

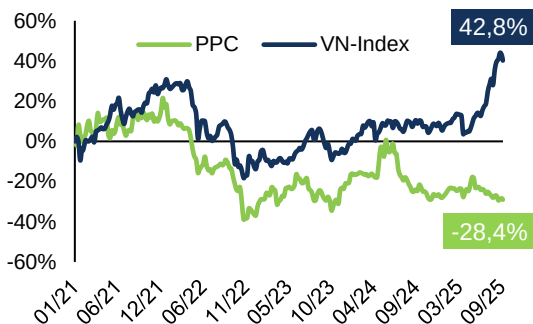
Email: Tungph2@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446/5946

Người phê duyệt báo cáo:

Bùi Đức Duy

Trưởng phòng Tư vấn đầu tư

Biểu đồ 1: Biến động giá cổ phiếu PPC&VNIndex


Thông tin giao dịch		12/09/2025
Giá đóng cửa (VND/cp)		10.850
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)		12.800
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)		10.550
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)		326
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)		320
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)		1.045.000
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)		7,2
Vốn hóa (tỷ VND)		3.478
EPS Trailing 12 tháng (VND/cp)		721
P/E Trailing 12 tháng (lần)		15,4

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại
Địa chỉ	Km 28, quốc lộ 18, TP Chí Linh, Hải Phòng
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh điện
Chi phí chính	Chi phí nhiên liệu than
Rủi ro chính	Rủi ro giá than tăng, sự cố nhà máy, tình hình thủy văn.

Giá hiện tại:
10.850
Giá mục tiêu:
11.300
Tăng/(giảm):
+4,1%
Khuyến nghị
THEO DÕI
ÁP LỰC KÉP TỪ SẢN LƯỢNG ĐIỆN SUY GIẢM VÀ THU NHẬP CỔ TỨC GIẢM MẠNH

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu PPC với mức giá mục tiêu là **11.300 VND/cp**, thấp hơn **19,0%** so với **báo cáo định giá** ngày 28/03/2025 (dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền chủ sở hữu (FCFE)). Nhà đầu tư có thể xem xét mua cổ phiếu PPC ở mức giá 9.800 VND/cp, với tỷ suất sinh lời kỳ vọng đạt +15,0%.

TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH
➤ Mảng điện (97% tổng doanh thu năm 2025)

Sản xuất điện gặp khó khăn trong năm 2025. Sản lượng điện thương phẩm của PPC dự phóng giảm 8,0% YoY, đạt 4.496 triệu kWh. Theo đó, doanh thu giảm 15,0% YoY, đạt 6.532 tỷ VND; lợi nhuận gộp giảm 11,7%, đạt 203 tỷ VND nguyên nhân **(1) thời tiết ở pha ENSO-Neutral** gây mưa nhiều, làm giảm nhu cầu huy động nhiệt điện. **(2) Công suất khả dụng suy giảm** khi nhà máy Phả Lại 1 (chiếm 42% tổng công suất đặt) tiếp tục trong thời gian sửa chữa lớn.

Trung hạn (2026F – 2029F), sản lượng điện thương phẩm dự báo đạt đỉnh vào năm 2027 tương đương 4.704 triệu kWh, tăng trưởng trung bình toàn giai đoạn đạt 2,3%/năm. Tương ứng, doanh thu và lợi nhuận gộp tăng trưởng lần lượt 2,1%/năm và 9,4%/năm. Động lực đến từ: **(1)** nhu cầu tiêu thụ điện giai đoạn 2025F-2030F tăng 10,5%/năm theo Điều chỉnh Quy hoạch điện VIII, nhờ sản xuất công nghiệp mở rộng và tiêu dùng dân dụng cao hơn; **(2)** sản lượng phục hồi khi thời tiết chuyển từ ENSO-Neutral sang El Nino làm thúc đẩy huy động nhiệt điện than.

Triển vọng dài hạn kém khả quan. Từ năm 2030, chúng tôi dự báo PPC chỉ vận hành nhà máy Phả Lại 2 với sản lượng thương phẩm ở mức 3.561 triệu kWh, giảm 22% so với trung bình giai đoạn 2025-2029. Theo Điều chỉnh Quy hoạch Điện VIII, chính phủ định hướng giảm tỷ trọng nhiệt điện than (gồm cả công suất và sản lượng) và thúc đẩy chuyển dịch năng lượng xanh, trong đó xem xét dừng các nhà máy hoạt động trên 40 năm như nhà máy Phả Lại 1.

➤ Hoạt động tài chính (~70-80% lợi nhuận trước thuế) giảm trong ngắn hạn, kỳ vọng phục hồi kể từ năm 2027F

Doanh thu tài chính của PPC chủ yếu đến từ cổ tức tiền mặt các khoản đầu tư dài hạn. Giai đoạn 2025F-2026F, cổ tức tiền mặt dự kiến sẽ giảm 38,2% so với năm 2024, còn 183 tỷ VND do HND (đơn vị chiếm khoảng 57% tổng giá trị đầu tư) sẽ hạ mức chia từ 1.000 xuống 400 VND/cp trong bối cảnh kết quả kinh doanh năm 2024 kém tích cực và nhu cầu đầu tư hệ thống khí thải. Từ năm 2027, doanh thu tài chính dự báo phục hồi lên đạt 223 tỷ VND nhờ sự cải thiện trong hoạt động kinh doanh của HND.

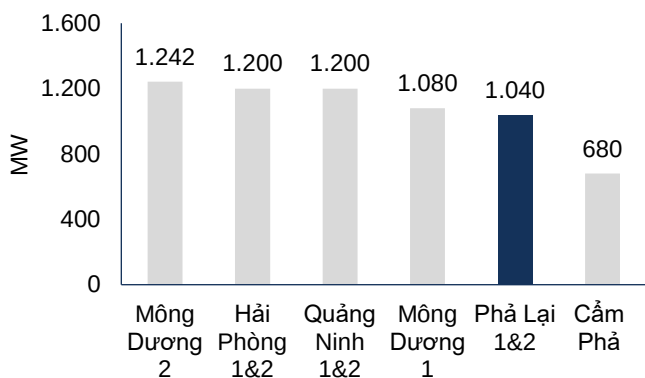
YẾU TỐ THEO DÕI

Tiến độ sửa chữa lớn và thực trạng nhà máy Phả Lại 1: Nhà máy Phả Lại 1 liên tục gặp sự cố trong giai đoạn 2021 đến nay và đang trong quá trình sửa chữa lớn, làm giảm đáng kể công suất khả dụng của PPC. Số giờ sẵn sàng phát của nhà máy chỉ đạt 2.000-3.000 giờ/năm (2021-2024), thấp hơn nhiều so với mức 6.000-7.000 giờ/năm của các nhà máy nhiệt điện than Miền Bắc.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Giới thiệu công ty và lịch sử hình thành

Biểu đồ 2 : PPC là nhà máy nhiệt điện than có công suất lớn thứ 5 tại miền Bắc



Nguồn: PPC, FPTs Research

Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại (HSX: PPC) được thành lập vào 26/04/1982. Đây là nhà máy điện có công suất lớn đầu tiên được xây dựng ở miền Bắc sau khi thống nhất đất nước 1975, giữ vai trò đảm bảo nguồn cung điện cho việc phục hồi và phát triển kinh tế đất nước. Hiện tại, PPC đang sở hữu và vận hành 02 nhà máy nhiệt điện than với tổng công suất đặt 1.040 MW, cung cấp trung bình khoảng 4,1 tỷ kWh điện mỗi năm cho hệ thống điện quốc gia.

Bên cạnh hoạt động sản xuất điện, PPC còn đang đầu tư vào các công ty sản xuất điện lớn như Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP) - nắm giữ 26% cổ phần, Nhiệt điện Hải Phòng (HND) – nắm giữ 16% cổ phần, Phát triển Điện lực Việt Nam (VDP) – nắm giữ 11% cổ phần, EVN Quốc tế (EIC) nắm giữ 19%, Thủy điện Bôn Đôn (BSA) – nắm giữ 15%.

2. Lịch sử hình thành và các mốc thời gian phát triển của PPC

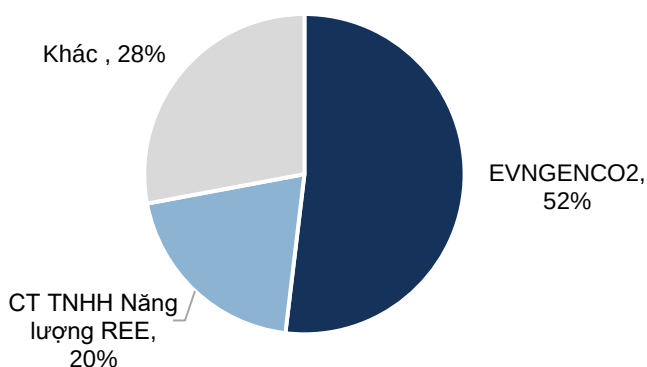


EVNGENCO2
TPC PHA LAI

Năm	Sự kiện
1982	Nhà máy Nhiệt điện Phả Lại được thành lập theo quyết định của Bộ Điện lực và hạch toán phụ thuộc Tổng Công ty Điện lực Việt Nam (EVN).
1983 - 1986	04 tổ máy thuộc Nhà máy Phả Lại 1 lần lượt được đưa vào vận hành với công suất thiết kế là 440 MW
2001 - 2002	02 tổ máy thuộc Nhà máy Phả Lại 2 được đưa vào vận hành với công suất thiết kế là 600 MW
2005-2006	Cổ phần hóa, chính thức chuyển thành CTCP Nhiệt điện Phả Lại, được niêm yết trên sàn chứng khoán HOSE, mã cổ phiếu là PPC.

3. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 3: Cơ cấu cổ đông của PPC cô đặc (12/09/2025)



Nguồn: PPC, FPTs Research

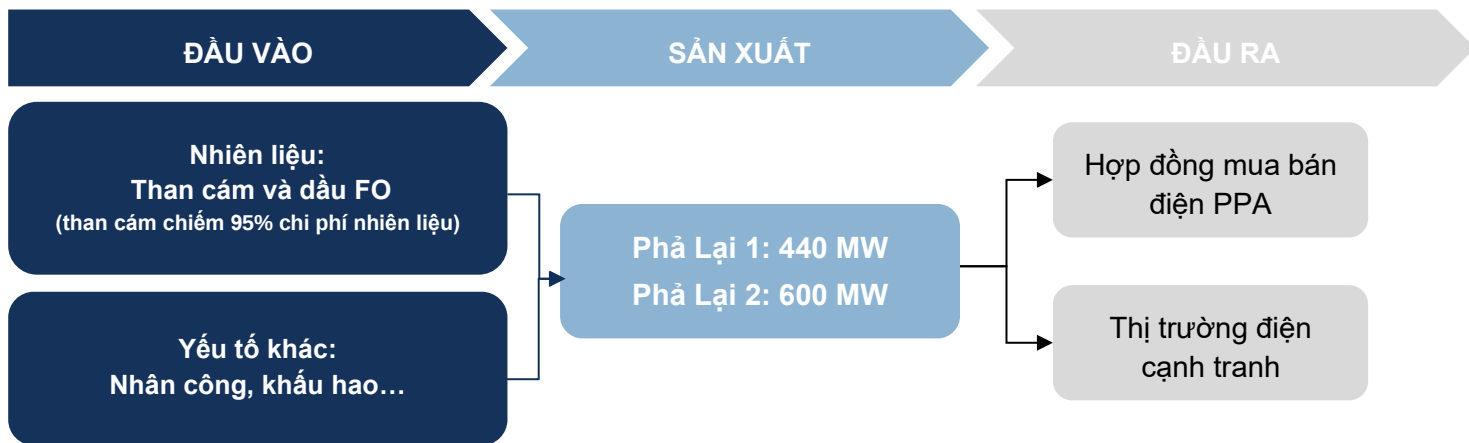
Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại là công ty con của Tổng Công ty Phát điện 2 (EVNGENCO2), tổ chức đang nắm giữ 51% cổ phần. EVNGENCO2 là một trong những Tổng công ty thuộc Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN). Hiện tại, EVNGENCO2 đang quản lý và vận hành nhiều nhà máy điện lớn trên cả nước, bao gồm nhiệt điện than, thủy điện và thủy điện tích năng, với tổng công suất đặt chiếm khoảng 6% tổng công suất điện toàn quốc, tương đương khoảng 4.461 MW (tính đến hết năm 2024).

Cổ đông lớn thứ 2 là Công ty TNHH Năng lượng REE, nắm giữ 20% cổ phần. Đây là công ty con của CTCP Điện lạnh REE, một tập đoàn đa ngành, tập trung đầu tư vào các công ty sản xuất điện tại Việt Nam, đặc biệt trong lĩnh vực thủy điện và năng lượng tái tạo.

4. Tổng quan hoạt động kinh doanh

(Chi tiết phân tích hoạt động kinh doanh của PPC: báo cáo định giá lần đầu PPC 28/03/2025)

Chuỗi giá trị sản xuất điện của PPC tương đồng với các doanh nghiệp nhiệt điện than khác trong ngành.



Nguồn: FPTTS Research

Nhiên liệu than đầu vào được đảm bảo ổn định bởi Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt Nam (TKV) và Tổng công ty Đông Bắc. PPC tham gia vào hoạt động sản xuất điện thông qua việc đầu tư, quản lý và vận hành Nhà máy Nhiệt điện Phả Lại 1 & 2. Nhà máy sử dụng than trộn, pha trộn giữa than nội địa (than cám 5a, 5b) và than nhập khẩu (Á bitum hoặc bitum) để sản xuất điện, trong đó chi phí nhiên liệu than chiếm 85% trong cơ cấu chi phí sản xuất điện năm 2024. Từ năm 2023, PPC đã ký kết hợp đồng mua bán than dài hạn với TKV và Tổng công ty Đông Bắc đến năm 2033, nhằm đảm bảo nguồn cung ổn định phục vụ sản xuất điện liên tục.

Khoảng 90% sản lượng điện thương phẩm của PPC được bán cho các đơn vị trực thuộc EVN, hoạt động kinh doanh phụ thuộc vào tình hình thủy văn. Toàn bộ sản lượng điện thương phẩm của các nhà máy điện được bán cho EVN theo hai phương thức:

- **Sản lượng bán theo hợp đồng PPA:** PPC cam kết bán một sản lượng nhất định (Qc) cho EVN ở mức giá (Pc) thỏa thuận theo cơ chế chuyển giao chi phí. Cơ chế này cho phép nhà máy tính các khoản chi phí đầu tư, nhiên liệu, và bảo dưỡng vào giá bán điện, đảm bảo khả năng thu hồi vốn và duy trì hoạt động ổn định.
- **Sản lượng bán trên thị trường điện cạnh tranh,** giá bán điện trên thị trường cạnh tranh (Pm) biến động theo quy luật cung cầu và bị giới hạn mức giá trần (SMP).

Do đó, nhà máy ưu tiên đảm bảo sẵn sàng phát đủ sản lượng theo hợp đồng PPA để được nhận thanh toán chắc chắn, tránh ảnh hưởng từ biến động giá thị trường hoặc tình trạng dư thừa công suất.

Sản lượng điện huy động của nhà máy nhiệt điện chịu ảnh hưởng từ tình hình thủy văn trong năm. Sản lượng điện huy động có xu hướng cao trong các năm El Nino (thời tiết khô nóng, lượng mưa sụt giảm, thủy điện thấp) và thấp trong các năm La Nina (mưa nhiều, thủy điện dồi dào).

II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 1H2025

Kết thúc 1H2025, PPC chỉ hoàn thành 38,0% kế hoạch doanh thu và 18,0% kế hoạch về lợi nhuận trước thuế. Cụ thể, doanh thu 1H2025 của PPC giảm 22,0% YoY đạt 3.476 tỷ VND. Biên lợi nhuận gộp giảm 1,8 đpt YoY, xuống còn 3,4%. Trong 1H2025, doanh thu hoạt động tài chính không đáng kể do trong kỳ doanh nghiệp chưa ghi nhận khoản cổ tức tiền mặt từ các khoản đầu tư dài hạn. Theo đó, lợi nhuận trước thuế giảm 73,0% YoY đạt 72,5 tỷ VND. Các yếu tố then chốt ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của PPC gồm:

- Sản lượng điện suy giảm do nhu cầu thấp, tăng huy động thủy điện và sửa chữa lớn nhà máy Phả Lại 1
- Giá bán giảm do giá trên thị trường cạnh tranh (Pm) trung bình ngành ở mức thấp.
- Chi phí nhiên liệu giảm nhờ giá than nhập khẩu giảm theo xu hướng toàn cầu
- Doanh nghiệp không ghi thu nhập từ cổ tức tiền mặt trong 1H2025

Bảng 1: Tổng hợp kết quả kinh doanh 1H2025 của PPC

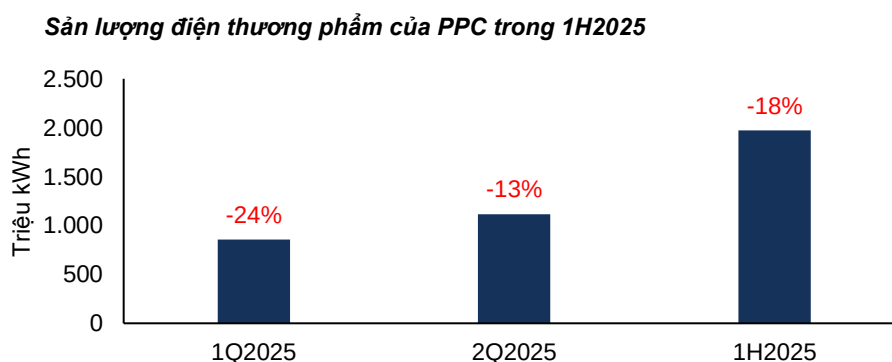
Đơn vị: Tỷ VND	2Q2025	%YoY	1H2025	%YoY	%KH 2025
Doanh thu	1.940	-21,4%	3.476	-22,0%	38,0%
Giá vốn bán hàng	1.914	-18,2%	3.356	-21,0%	
Lợi nhuận gộp	25,9	-79,7%	120,6	-46,0%	
Biên lợi nhuận gộp	1,3%	-3,9 đpt	3,4%	-1,8 đpt	
Doanh thu tài chính	2,2	-88,2%	2,3	-98,0%	
Chi phí tài chính	-	-	-	-	
Chi phí QLDN	21,9	-33,2%	50,9	-20,0%	
Lợi nhuận thuần HĐKD	6,2	-94,5%	72	-73,0%	
Lợi nhuận trước thuế	7,1	-93,7%	72,5	-73,0%	18,0%
Lợi nhuận sau thuế	6,1	-93,4%	58,4	-77,0%	

Nguồn: PPC, FPTs Research

1. Sản lượng điện suy giảm do nhu cầu thấp, ưu tiên huy động thủy điện và bảo trì Phả Lại 1.

Sản lượng điện 1H2025 giảm 18,0% YoY, đạt 1.971 triệu kWh, nguyên nhân: **(1)** Nhu cầu tiêu thụ điện toàn quốc tăng trưởng chậm; **(2)** Tăng huy động thủy điện nhờ lượng mưa gia tăng trong pha trung tính (ENSO-neutral) trong 1H2025, trái ngược với điều kiện El Nino khô hạn trong cùng kỳ năm 2024; **(3)** Công suất khả dụng suy giảm do nhà máy Phả Lại 1 chưa hoàn tất bảo trì lớn.

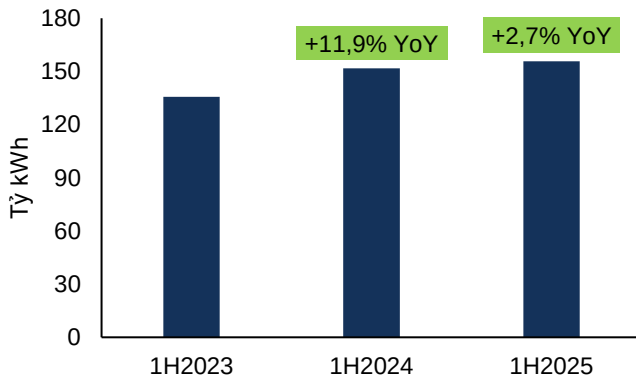
Biểu đồ 4: Sản lượng điện giảm do nhu cầu thấp, tăng huy động thủy điện, công suất khả dụng giảm



Nguồn: PPC, FPTs Research

1.1 Nhu cầu tiêu thụ điện toàn quốc tăng trưởng chậm do pha ENSO-neutral lạnh hơn so với El Nino cùng kỳ 2024 dẫn đến mức tiêu dùng điện sinh hoạt giảm.

Biểu đồ 5: Sản lượng điện thương phẩm tăng trưởng chậm do tiêu dùng điện sinh hoạt giảm



Nguồn: EVN, FPTs Research

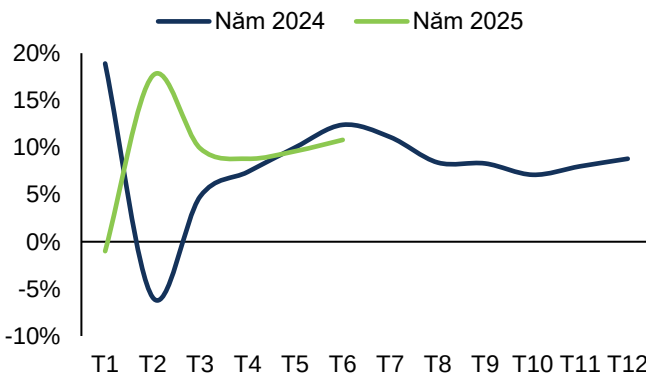
Sản lượng điện thương phẩm toàn hệ thống lũy kế 1H2025 tăng 2,7% YoY, đạt 155,8 tỷ kWh, tuy nhiên giảm đáng kể so với mức tăng 11,9% của cùng kỳ năm 2024.

Tăng trưởng tiêu thụ điện chủ yếu được thúc đẩy bởi nhóm công nghiệp - xây dựng (chiếm khoảng 55% tổng tiêu thụ), nhờ hoạt động xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng tích cực. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) 1H2025 ghi nhận mức tăng 9,2% YoY, cao hơn so với mức 7,5% trong 1H2024.

Ngược lại, nhu cầu điện sinh hoạt (chiếm khoảng 35% sản lượng) suy giảm do điều kiện thời tiết ôn hòa hơn trong pha ENSO-Neutral, trái ngược với nền nhiệt cao trong pha El Nino của 1H2024.

Biểu đồ 6: Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) lũy kế 1H2025 tăng 9,2% YoY nhờ hoạt động xuất khẩu duy trì đà tăng

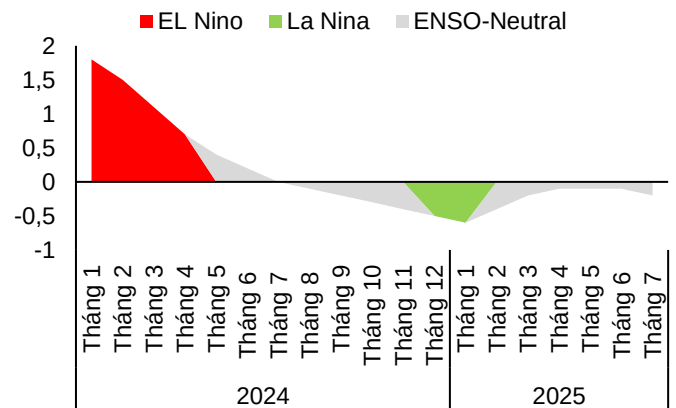
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) 2024-2025



Nguồn: GSO, FPTs Research

Biểu đồ 7: Thời tiết 1H2025 trong pha ENSO-neutral ôn hòa hơn so với thời tiết nóng bất thường trong pha El Nino 1H2024

Biểu đồ diễn biến ENSO 2024-2025



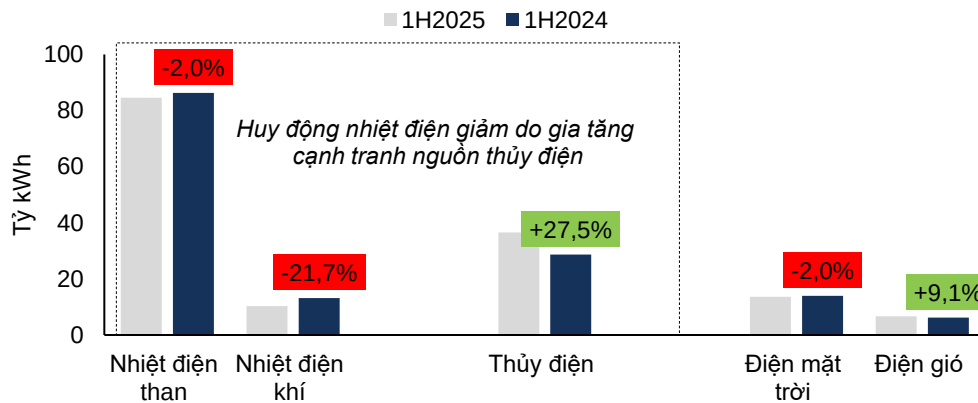
Nguồn: NOAA, FPTs Research

1.2 Sản lượng huy động nhiệt điện giảm, tăng trưởng tập trung nguồn thủy điện.

Trong 1H2025, sản lượng huy động từ thủy điện tăng 27,5% YoY nhờ tình hình thủy văn thuận lợi. Thời tiết chuyển sang pha ENSO-Neutral đã giúp lượng mưa và lưu lượng nước về hồ thủy điện cao hơn so với cùng kỳ năm 2024 - khi thời tiết chịu ảnh hưởng hiện tượng El Nino.

Trong khi đó, các nguồn nhiệt điện chịu áp lực cạnh tranh trong huy động. Sản lượng điện huy động từ nhiệt điện than giảm 2,0% YoY và nhiệt điện khí giảm mạnh 21,8% YoY. Nguyên nhân chủ yếu là do thủy điện được ưu tiên huy động nhờ giá thành rẻ hơn trong bối cảnh thủy văn thuận lợi. Nhiệt điện than có mức giảm nhẹ hơn nhiệt điện khí nhờ: (1) loại hình này được ưu tiên huy động do có mức giá bán điện rẻ hơn khoảng 22,3%; (2) sản lượng điện huy động của các nhà máy nhiệt điện khí bị hạn chế do nguồn cung khí suy giảm khi các mỏ khí lớn đến cuối đời khai thác.

Biểu đồ 8: Sản lượng huy động nhiệt điện giảm, tăng trưởng tập trung nguồn thủy điện.



Nguồn: EVN, FPTs Research

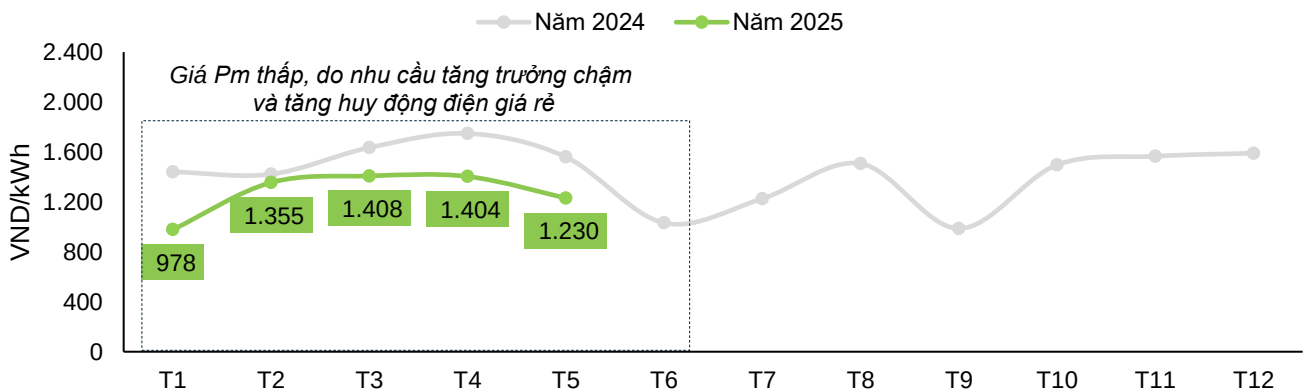
1.3 Nhà máy Phả Lại 1 tiếp tục đối mặt áp lực bảo trì kéo dài.

Hiệu quả vận hành của PPC tiếp tục chịu áp lực trong năm 2025 do công suất khả dụng thấp. Mặc dù hệ thống lọc bụi đã được nâng cấp trong năm 2024, nhưng nhà máy Phả Lại 1 (chiếm khoảng 42% tổng công suất đặt của PPC) vẫn chưa hoàn tất đợt bảo trì lớn, đặc biệt là đối với tổ máy S3 (công suất 110 MW, chiếm khoảng 25% công suất lắp đặt của Phả Lại 1, tương đương 11% tổng công suất lắp đặt của PPC). Điều này khiến cho công suất khả dụng duy trì ở mức thấp và duy trì hệ số hao nhiệt ở mức cao, từ đó gây áp lực lên hiệu quả vận hành. Để khắc phục, PPC đã đặt kế hoạch chi tiêu sửa chữa lớn trong năm 2025 là 800 tỷ VND và điều này có thể sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận ngắn hạn. Chi phí sửa chữa bảo dưỡng trong 1H2025 tăng 12,0% YoY, tương đương mức 237 tỷ VND.

2. Giá bán giảm do giá thị trường điện cạnh tranh trung bình toàn ngành ở mức thấp.

Giá Pm thấp do giảm huy động điện từ các nguồn nhiệt điện có giá chào cao. Trong 5 tháng đầu năm 2025, giá Pm trên thị trường điện cạnh tranh duy trì ở mức thấp, bình quân giảm 18,0% YoY. Diễn biến này chủ yếu đến từ nguyên nhân chính : **(1)** Sản lượng điện huy động thấp do nhu cầu tiêu thụ tăng chậm; **(2)** giảm tỷ trọng điện năng có giá thành cao từ các nhà máy nhiệt điện **(3)** giá chào của các nhà máy nhiệt điện than giảm (chiếm khoảng 36% công suất đặt) do giá nhiên liệu than đầu vào giảm trung bình 6,0% YoY.

Biểu đồ 9: Giá Pm bình quân tháng trong 5T2025 duy trì ở mức thấp do giảm huy động từ nguồn có giá chào cao.



Nguồn: EVNGENCO3, FPTs Research

Giá Pm bình quân trên thấp hơn 100 - 300 VND/kWh so với giá thành sản xuất của các nhà máy nhiệt điện than của PPC. Tuy nhiên, trong thực tế vận hành thì PPC vẫn có thể duy trì được lợi nhuận khi phát điện trên thị trường cạnh tranh nhờ tập trung chào bán công suất vào các khung giờ cao điểm – thời điểm giá điện trên thị trường cạnh tranh thường xuyên chạm mức trần (mức trần năm 2025 là 1.682 VND/kWh, cao hơn khoảng 100 - 400 VND/kWh so với giá thành của PPC) do nhu cầu tiêu thụ điện tăng vọt.

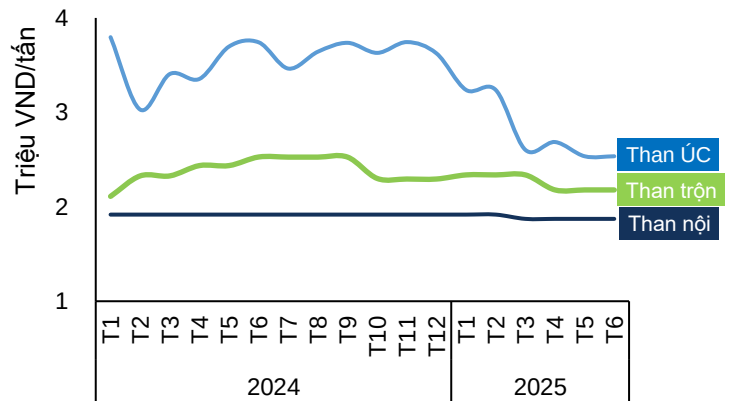
3. Chi phí nhiên liệu giảm nhờ giá than nhập khẩu giảm theo xu hướng toàn cầu

Năm 2024, chi phí nhiên liệu chiếm 89% trong cơ cấu chi phí sản xuất của PPC, trong đó than là nhiên liệu chính, chiếm 95% chi phí nhiên liệu. Hiện nay, các nhà máy của PPC sử dụng nhiên liệu than trộn, pha trộn giữa than nội địa (than cám 5a, 5b) và than nhập khẩu (Á bitum hoặc bitum).

Chi phí nhiên liệu trung bình của PPC giảm 5% YoY, còn 1.508 VND/kWh chủ yếu nhờ giá than trộn trong nước điều chỉnh giảm từ Q2/2025 theo xu hướng hạ nhiệt của thị trường than toàn cầu. Giá than thế giới giảm do (1) hiện tượng La Nina giúp giảm giá than khi làm hạn chế nhu cầu tiêu thụ than cho phát điện; (2) nhu cầu nhập khẩu của Trung Quốc (thị trường nhập khẩu than lớn nhất thế giới trong năm 2024) suy yếu khi quốc gia này đẩy mạnh khai thác nguồn năng lượng tái tạo trong nước để giảm phụ thuộc vào nhiên liệu hóa thạch. Cụ thể, công suất đặt điện gió và điện mặt trời tại quốc gia này tăng lần lượt 17,2% YoY & 43,4% YoY.

Biểu đồ 10: Giá than nội địa đi ngang trong khi giá than nhập khẩu giảm từ Q2/2025 nhờ nhu cầu yếu

Diễn biến giá than thế giới và giá than trong nước 2024-2025



Nguồn: FPTTS Research

III. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

1. Triển vọng kinh doanh 2025F suy giảm, doanh thu và lợi nhuận sụt giảm do sản lượng thấp và doanh thu tài chính giảm mạnh.

1.1 Triển vọng kinh doanh mảng điện

Chúng tôi dự phóng doanh thu bán điện giảm 15,0% YoY, tương đương đạt 6.532 tỷ VND. Biên lợi nhuận gộp tương đương so với cùng kỳ đạt mức 3,0%. Lợi nhuận trước thuế giảm 40,0% YoY đạt 257 tỷ VND chủ yếu do:

- (1) **Sản lượng điện thương phẩm dự phóng giảm 8,6% YoY**, đạt 3.781 triệu kWh, tương đương sản lượng 2H2025 dự phóng tăng 3,0% YoY, đạt 1.790 triệu kWh, do
 - **Nhu cầu huy động nhiệt điện trong 2H2025 tiếp tục ở mức thấp.** Theo dự báo của Trung tâm Dự báo Khí tượng Thủy văn Quốc gia thì xác suất rất cao (70-90%) hiện tượng ENSO-Neutral sẽ còn tiếp diễn đến tháng 01/2026, làm nhu cầu huy động từ các nguồn nhiệt điện ở mức thấp. Bên cạnh đó, do thời tiết ôn hòa khiến nhu cầu tiêu thụ điện sinh hoạt ở mức thấp.
 - **Nhà máy Phả Lại 1 tiếp tục trong quá trình sửa chữa lớn**, ảnh hưởng đến công suất khả dụng và sản lượng phát điện của PPC. Nhà máy Phả Lại 1 đã hoạt động hơn 40 năm, các thiết bị nhà máy đã xuống cấp nặng, thường xuyên gặp sự cố kỹ thuật, đặc biệt giai đoạn 2021 đến nay. Mặc dù đã hoàn tất nâng cấp hệ thống lọc bụi trong năm 2024, một số thiết bị trong dây chuyền vẫn phát sinh sự cố, buộc nhà máy vẫn tiếp tục thực hiện bảo trì lớn trong năm 2025.
- (2) **Giá bán điện bình quân ước giảm 7,0% YoY**, xuống còn 1.728 VND/kWh, chủ yếu do: (1) giá Pm ước tính giảm 10,0% YoY đạt 1.565 VND/kWh; vì giá chào của các doanh nghiệp nhiệt điện than xu hướng giảm theo xu hướng hạ nhiệt của chi phí nguyên liệu đầu vào và tỷ trọng huy động nguồn điện giá rẻ tăng lên khi điều kiện khí hậu đi vào pha ENSO-Neutral, (2) Giá Pc dự kiến giảm 4,0% YoY đạt 1.707 VND/kWh do thành phần chi phí biến đổi giảm theo giá than đầu vào.
- (3) **Dựa theo kế hoạch đầu tư tại Đại hội đồng Cổ đông năm 2025 của PPC và chi phí sửa chữa thực tế trong quá khứ**, chúng tôi ước tính chi phí sửa chữa lớn tài sản cố định dự kiến tăng 10,0% YoY, ước đạt 358,7 tỷ VND, tương đương 45% kế hoạch 2025. Khoản chi tiêu bảo trì chủ yếu dành cho Phả Lại 1 nhằm sửa chữa bao quát và Phả Lại 2 nhằm nâng cao hiệu suất vận hành của tổ máy S5 và S6.

1.2 Doanh thu hoạt động tài chính năm 2025.

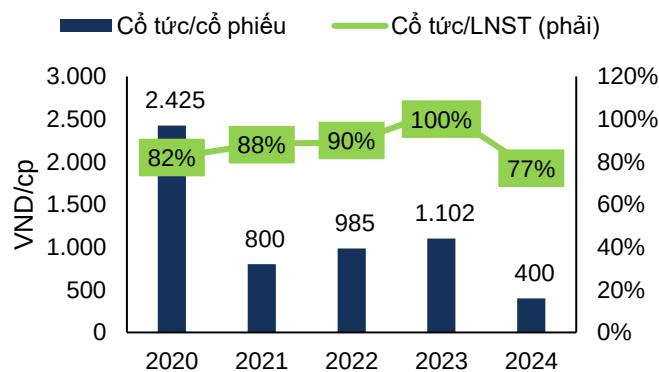
Theo Tài liệu Đại hội đồng Cổ đông của các doanh nghiệp nhận góp vốn, cổ tức tiền mặt của PPC được nhận là **182,8 tỷ VND (-38,0% YoY)**. Doanh thu hoạt động tài chính từ cổ tức tiền mặt các khoản đầu tư dài hạn của doanh nghiệp. Doanh thu tài chính giảm mạnh chủ yếu do Công ty Nhiệt điện Hải Phòng (HND) khoản đầu tư lớn nhất của PPC, chiếm 57% tổng giá trị đầu tư, đã giảm tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt năm 2024 xuống còn 400 đồng/cổ phiếu, giảm mạnh so với mức 1.000 đồng/cổ phiếu trong năm 2023.

Tỷ lệ chi trả cổ tức của HND đã giảm từ mức cao 85-100% lợi nhuận sau thuế xuống còn 77% trong năm 2024. Nguyên nhân do doanh nghiệp cần giữ lại lợi nhuận để bổ sung nguồn vốn cho dự án nâng cấp hệ thống xử lý khí thải tại hai nhà máy Hải Phòng 1&2.

Chúng tôi dự báo tỷ lệ chi trả cổ tức sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp (400 VND/cp) trong giai đoạn 2025F-2026F do HND còn thiếu khoảng 367 tỷ VND để hoàn tất đầu tư cho dự án trên.

Mức cổ tức sau đó kỳ vọng sẽ phục hồi về như trước đây kể từ năm 2027F nhờ được hỗ trợ bởi **(1)** Lợi nhuận sau thuế dự kiến tăng thêm 200-300 tỷ VND/năm nhờ sản lượng điện và biên lợi nhuận cải thiện; **(2)** áp lực tài chính thấp do HND đã hoàn tất toàn bộ khoản vay dài hạn; **(3)** Doanh nghiệp chưa có thêm khoản kế hoạch mở rộng hoặc nâng cấp nhà máy nào khác nên sẽ không phát sinh thêm nhu cầu vốn đầu tư lớn trong tương lai.

Biểu đồ 11: Tình hình chi trả cổ tức của HND



Nguồn: HND, FPTs Research

Bảng biểu 2: Tổng hợp kết quả dự phóng năm 2025

Chỉ tiêu	Đơn vị	2025F	2024	%YoY	KH 2025	% KH
Sản lượng sản xuất	Triệu kWh	4.196	4.562	-8,3%	4.963	85,0%
Sản lượng bán thương phẩm	Triệu kWh	3.781	4.138	-8,6%	4.498	84,0%
Doanh thu thuần	Tỷ VND	6.532	7.681	-15,0%	8.700	75,0%
Giá vốn	Tỷ VND	6.328	7.451	-15,0%		
Trong đó						
- Chi phí nhiên liệu	Tỷ VND	5.535	6628	-16,0%		
- Chi phí khấu hao	Tỷ VND	793	824	+3,7%		
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	203	230	-3,0%		
Chi phí QLDN	Tỷ VND	118	146	-19,0%		
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ VND	257	434	-40,0%	395	65,0%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	206	424	-51,5%		

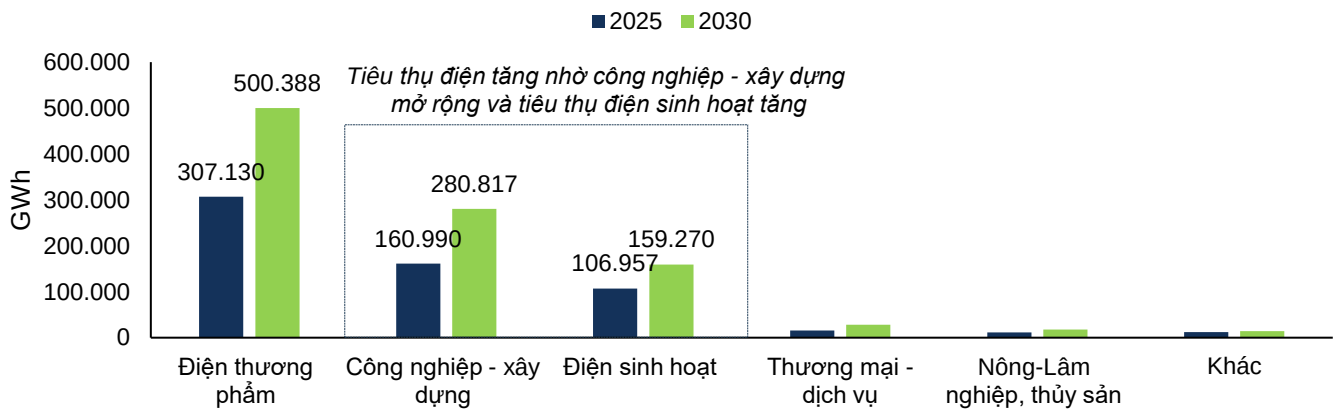
2. Triển vọng kinh doanh giai đoạn 2026F-2029F tăng chậm hơn toàn ngành, được huy động cao vào năm có thời tiết El Nino.

2.1. Dự báo tiêu thụ điện toàn quốc vẫn tiếp tục tăng trưởng cao trong giai đoạn 2025F-2030F.

Theo số liệu của Điều chỉnh Quy hoạch điện VIII được Thủ tướng Chính phủ thông qua vào ngày 15/4/2025, nhu cầu tiêu thụ điện dự kiến sẽ tăng trưởng trung bình 10,5% mỗi năm trong giai đoạn 2025F– 2030F, nhờ nền kinh tế mở rộng với tốc độ GDP tăng 7,5-8,0%/năm. Động lực đến từ: **(1)** nhu cầu điện trong lĩnh vực công nghiệp – xây dựng gia tăng do mở rộng sản xuất và đầu tư cải thiện hạ tầng, **(2)** tiêu thụ điện sinh hoạt tiếp tục tăng nhờ mức sống ngày càng cải thiện.

Biểu đồ 12: Tiêu thụ điện toàn quốc dự báo tăng trung bình 10,5%/năm trong giai đoạn 2025F-2030F

Dự báo tiêu thụ điện theo lĩnh vực trong giai đoạn 2025F-2030F



Nguồn: ĐC QHĐ VIII ĐC

Nhu cầu điện từ nhóm công nghiệp – xây dựng được kỳ vọng tăng trưởng ổn định ở mức 11,8%/năm, nhờ quá trình mở rộng sản xuất trong các ngành chế biến – chế tạo, đầu tư mới tại các khu công nghiệp và hạ tầng dần được cải thiện khi đẩy mạnh giải ngân mạnh đầu tư công cho các dự án trọng điểm như cao tốc Bắc – Nam, sân bay Long Thành và các cụm logistics quy mô lớn.

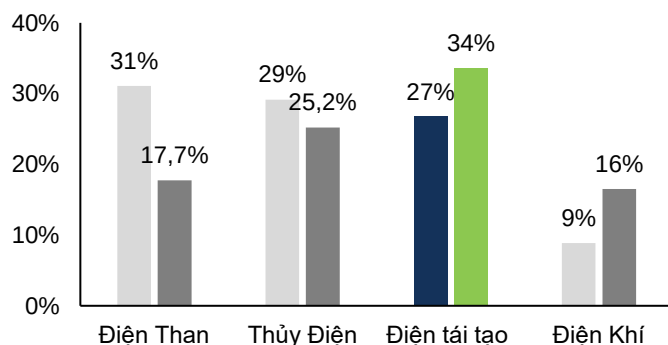
Tiêu thụ điện sinh hoạt dự kiến tăng trưởng bình quân khoảng 8,2%/năm, phản ánh xu hướng cải thiện thu nhập và mức sống, qua đó thúc đẩy nhu cầu sử dụng điện của người dân tăng theo. Chúng tôi cho rằng dự địa tăng trưởng của nhóm khách hàng này còn rất lớn khi mức tiêu thụ điện bình quân đầu người tại Việt Nam hiện chỉ đạt khoảng 2.760 kWh/năm – tương đương 43% so với mức trung bình của các nước trong khu vực. Ngoài ra yếu tố thời tiết cũng ảnh hưởng đến nhu cầu dân dụng, với mức tăng trưởng cao hơn bình quân trong các năm El Nino nắng nóng (+10,6% YoY) và thấp hơn trong các năm La Nina (+5,1% YoY) có khí hậu mát mẻ do mưa nhiều.

2.2. Sản lượng PPC tăng chậm do cạnh tranh các dự án điện tái tạo và nhiệt điện mới.

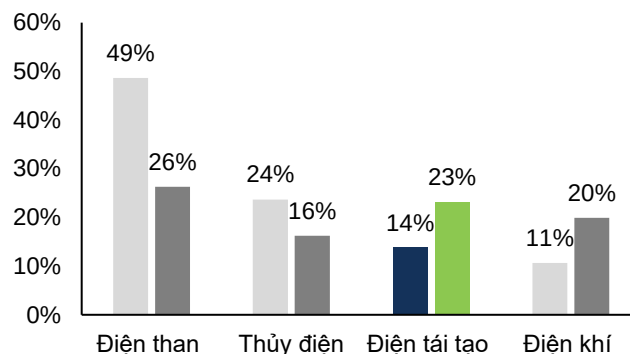
Cạnh tranh từ nguồn điện tái tạo: Theo Điều chỉnh Quy hoạch điện VIII, định hướng phát triển mạnh năng lượng tái tạo (không bao gồm thủy điện). Dự kiến, công suất nguồn điện tái tạo đạt 23,68 GW (chiếm 27% tổng công suất) vào năm 2025 và 58,86 GW (chiếm 34% tổng công suất) vào năm 2030, tương đương CAGR đạt khoảng 20%/năm. Tỷ trọng sản lượng điện của nguồn điện tái tạo năm 2025 đạt 14% (48.033 GWh) tăng lên 23% (144.018 GWh) vào năm 2030, tương đương tăng trưởng CAGR đạt 24,6%/năm.

Áp lực cạnh tranh nội bộ trong nhóm nhiệt điện than: Theo Điều chỉnh Quy hoạch điện VIII, công suất nhiệt điện dự kiến bổ sung thêm khoảng 1 GW công suất đặt từ các dự án nhiệt điện than mới trong giai đoạn 2025F-2030F (tương đương CAGR khoảng 2,4%/năm). Việc đưa vào vận hành các nhà máy mới làm gia tăng cạnh tranh nội bộ trong nhóm nhiệt điện than, gây khó khăn cho các nhà máy cũ như PPC trong việc duy trì tỷ trọng huy động như hiện tại.

Biểu đồ 13: Cơ cấu công suất nguồn điện tái tạo giai đoạn 2025F-2030F (2025F trái; 2030F phải)



Biểu đồ 14: Cơ cấu sản lượng điện sản xuất điện tái tạo giai đoạn 2025F-2030F (2025F trái; 2030F phải)



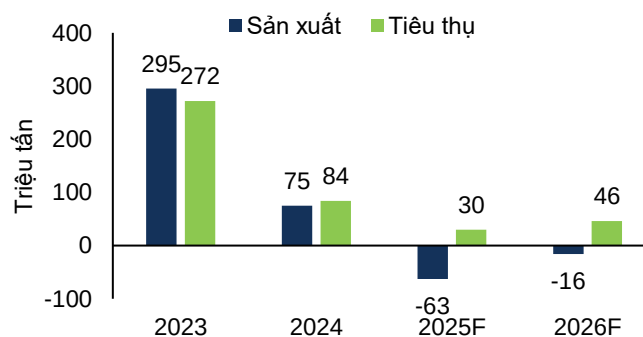
Nguồn: FPTs Research

2.3. Kỳ vọng giá than đầu vào giảm nhờ giá than thế giới hạ nhiệt

Nhu cầu tiêu thụ than toàn cầu có xu hướng suy yếu dần, do quá trình chuyển dịch sang năng lượng tái tạo đang được thúc đẩy mạnh tại các thị trường lớn như Trung Quốc, Mỹ, và EU. Nhiều quốc gia đang ưu tiên thay thế nguồn điện từ than bằng điện gió, mặt trời, và thủy điện nhằm thực hiện các cam kết phát thải ròng về 0. Nguồn cung than quốc tế vẫn tiếp tục duy trì ở mức cao, tạo ra áp lực giảm giá từ phía cung. Các nước xuất khẩu than lớn như Indonesia, Úc, và Nga vẫn đang đẩy mạnh sản xuất thông qua chính sách khuyến khích khai thác và ưu đãi thuế, nhằm mục đích tối ưu hóa doanh thu trước khi các chính sách chuyển đổi năng lượng toàn cầu (thay thế các nguồn năng lượng hóa thạch bằng năng lượng tái tạo) dần siết chặt.

Biểu đồ 15: Kỳ vọng giá than thế giới giảm do dư thừa nguồn cung

Thay đổi sản lượng sản xuất và sản lượng tiêu thụ than thế giới

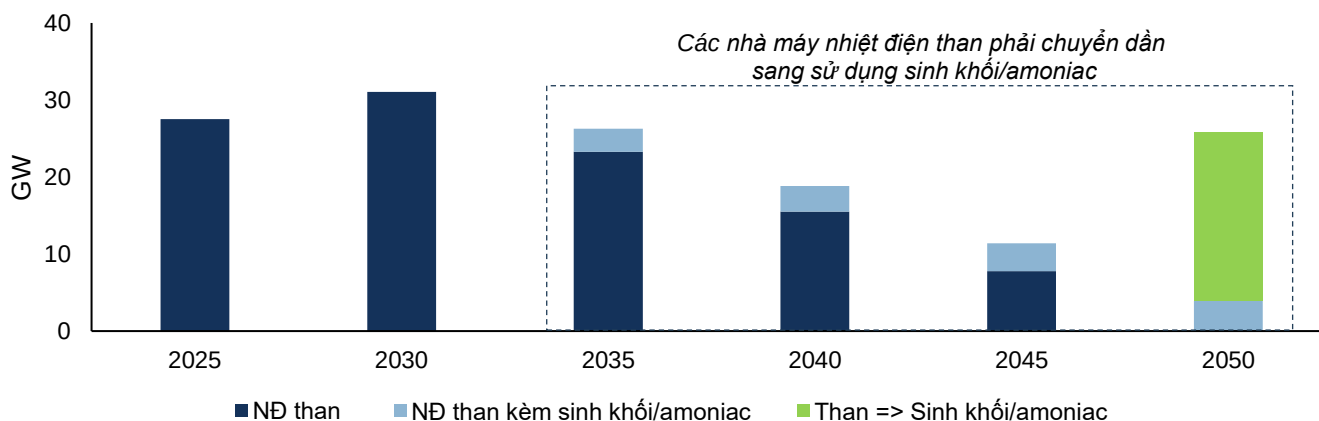


Nguồn: IEA, World Bank, FPTs tổng hợp & dự phóng

3. Triển vọng dài hạn kém tích cực sau năm 2030

Điều chỉnh Quy hoạch điện VIII hạn chế sự phát triển của nhiệt điện than. Tháng 04/2025, Điều chỉnh Quy hoạch điện VIII được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt, nhằm đưa ra định hướng phát triển cho ngành điện trong giai đoạn 2025-2030, tầm nhìn tới năm 2050. Theo định hướng này, nhiệt điện là nguồn điện bị hạn chế phát triển nhiều nhất.

Biểu đồ 16: Định hướng nhiệt điện theo Điều chỉnh Quy hoạch điện VIII



Nguồn: Thuyết minh ĐC QHĐ8

Cụ thể, nhiệt điện than chỉ phát triển thêm tới năm 2030, với mức tăng khá hạn chế từ mức 27,5 GW năm 2025 lên khoảng 31GW năm 2030. Sau năm 2030, không có thêm nhà máy nhiệt điện than nào được xây mới, đồng thời các nhà máy đang hoạt động cũng sẽ bị ảnh hưởng do: **(1)** phải chuyển đổi dần nhiên liệu than thành sinh khối/ammoniac và **(2)** các nhà máy vận hành trên 40 năm nếu không chuyển đổi được nhiên liệu sẽ phải dừng hoạt động. Theo đó nhà máy Phả Lại 2 sẽ phải chuyển đổi sang điện sinh khối, trong khi nhà máy Phả Lại 1 nằm trong danh sách xem xét dừng hoạt động sau năm 2030.

4. Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2026F-2030F

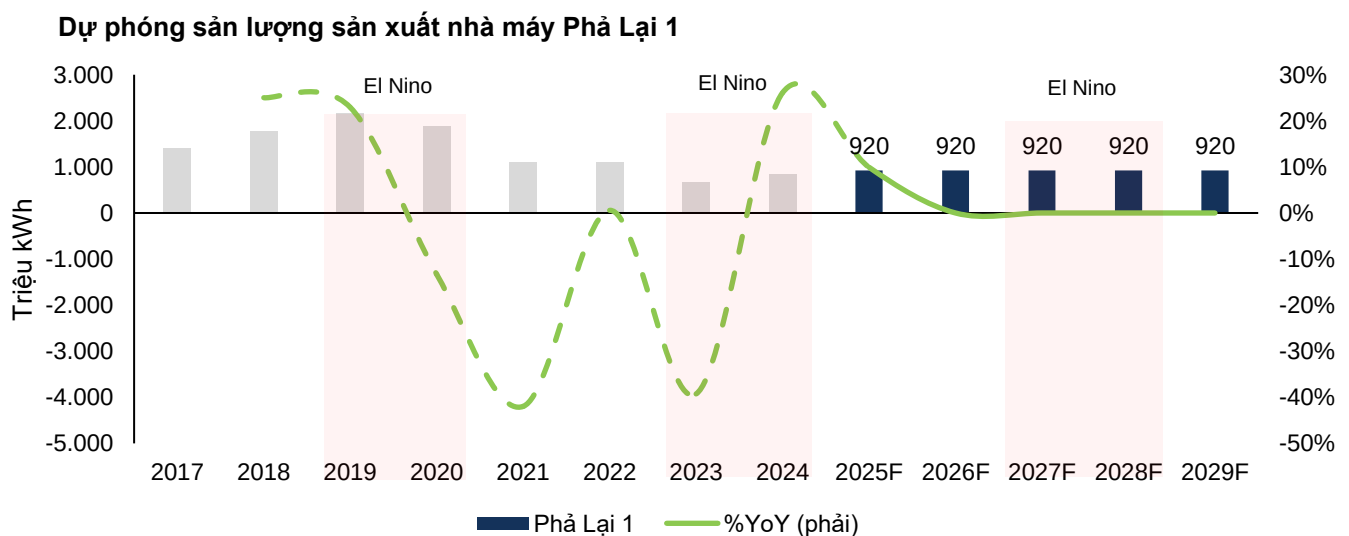
Dựa trên những triển vọng được đề cập ở trên, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của PPC giai đoạn 2026F-2030F như sau.

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện thương phẩm của PPC năm 2026F đạt 3.931 triệu kWh và đến năm 2029F đạt 4.143 triệu kWh, tương đương mức tăng trưởng bình quân 2,3%/năm trong giai đoạn 2026F – 2029F. Mức tăng trưởng này thấp hơn đáng kể so với tốc độ tăng bình quân 10,5%/năm của toàn ngành. Tuy nhiên, đến năm 2030F, sản lượng thương phẩm dự kiến đạt 3.268 triệu kWh.

Sản lượng điện sản xuất nhà máy Phả Lại 1 trung bình khoảng 774 triệu kWh trong giai đoạn 2026F-2029F dựa trên giả định **(1)** nhu cầu tiêu thụ điện toàn quốc được dự báo duy trì ở mức cao, **(2)** sản lượng huy động không phản ánh tính chu kỳ thời tiết El Nino/La Nina do độ tin cậy hoạt động ổn định ở mức thấp.

Nhà máy đã vận hành gần 40 năm, thiết bị vận hành xuống cấp đáng kể. Trong giai đoạn 2021-2024, nhà máy Phả Lại 1 nhiều lần phải tạm dừng bắt buộc do sự cố nhà máy, mặc dù doanh nghiệp liên tục sửa chữa lớn. Vì vậy, chúng tôi đánh giá độ tin cậy vận hành hoạt động ổn định của nhà máy Phả Lại 1 ở mức thấp trong thời gian tới. Trên cơ sở này, chúng tôi ước tính số giờ huy động của nhà máy Phả Lại 1 trong giai đoạn này trung bình khoảng 2.300 giờ/năm, tương đương số giờ huy động trung bình trong giai đoạn 2021-2024 là 2.300 giờ/năm và chỉ bằng khoảng 1/3 thời gian huy động những năm nhà máy chạy ổn định (6.400 giờ/năm). Chúng tôi giả định nhà máy Phả Lại 1 sẽ dừng hoạt động từ năm 2030, dựa trên thuyết minh của Điều chỉnh Quy hoạch điện VIII, trong đó nhà máy được đưa vào danh sách xem xét ngừng vận hành từ thời điểm này do đã vận hành gần 40 năm.

Biểu đồ 17: Giai đoạn 2025F-2029F, sản lượng huy động thấp và không biến động theo chu kỳ thời tiết El Nino/La Nina. Từ 2030, nhà máy Phả Lại 1 dừng hoạt động theo định hướng Điều chỉnh Quy hoạch điện VIII



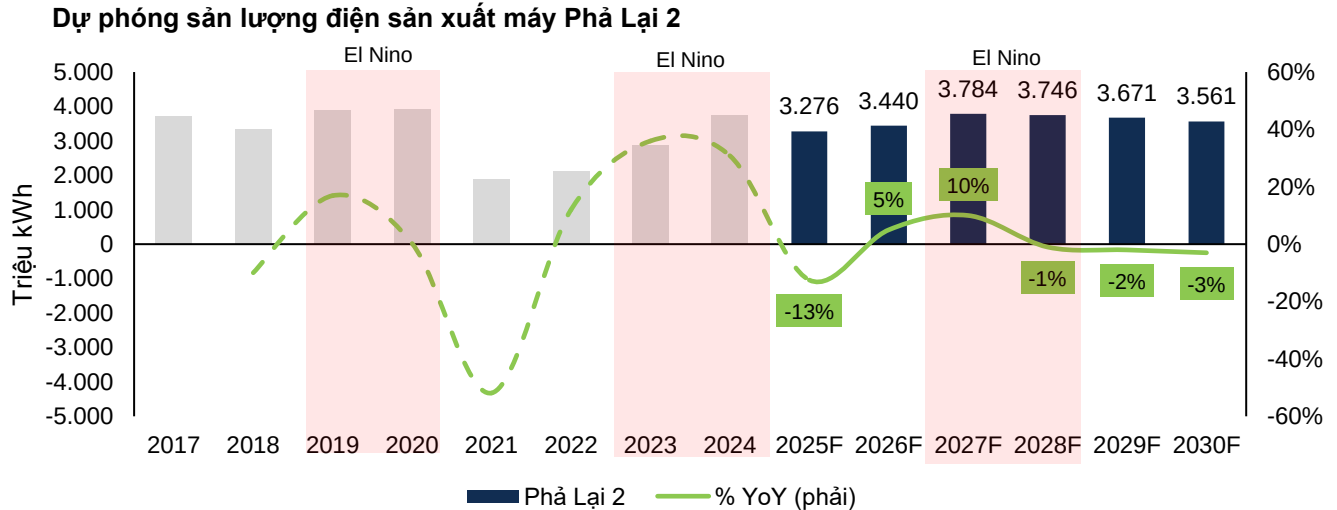
Nguồn: PPC, FPTTS Research

Sản lượng điện sản xuất của nhà máy Phả Lại 2 dự kiến tăng 5% YoY vào năm 2026F và đạt đỉnh công suất vào năm 2027F với khoảng 3.784 triệu kWh. Sau đó, sản lượng được giả định sẽ giảm dần, về mức 3.561 triệu kWh vào năm 2030, dựa trên giả định

- (1) Nhu cầu tiêu thụ điện ở mức cao nhờ động lực tăng trưởng tiêu thụ ở lĩnh vực công nghiệp – xây dựng và tiêu dùng sinh hoạt (như đã trình bày ở phần trên)

(2) Dựa trên dữ liệu quá khứ của Cơ quan Khí quyển và Đại dương Hoa Kỳ (NOAA – National Oceanic and Atmospheric), chúng tôi dự báo thời tiết năm 2026F – 2027F sẽ dịch chuyển từ pha ENSO-Neutral sang pha El Nino, và giai đoạn 2028F-2030F thời tiết dịch chuyển từ pha El Nino sang pha La Nina. Do đó, chúng tôi dự báo, năm 2027 sản lượng của PPC sẽ đạt đỉnh, tương đương mức tối đa công suất tương ứng khoảng 6.700 giờ/năm.

Biểu đồ 18: Sản lượng biến động theo chu kỳ thời tiết El Nino/La Nina và tăng trưởng theo xu hướng tiêu thụ điện toàn ngành, nhưng với tốc độ tăng trưởng thấp.



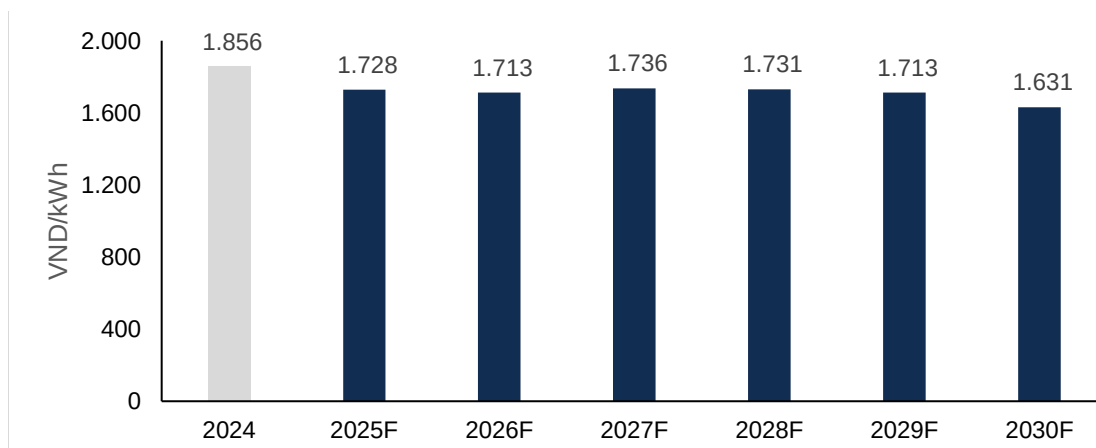
Nguồn: PPC, FPTs Research

Giá than: Chúng tôi kỳ vọng giá than đầu vào của PPC trong năm 2026F sẽ tiếp tục giảm 2,0% YoY, tương đương khoảng 2.300.000 VND/tấn và sẽ duy trì ở mức thấp trong giai đoạn 2027F-2030F trong bối cảnh giá than thế giới xu hướng giảm do dư thừa nguồn cung và nhu cầu ở mức thấp.

Giá bán:

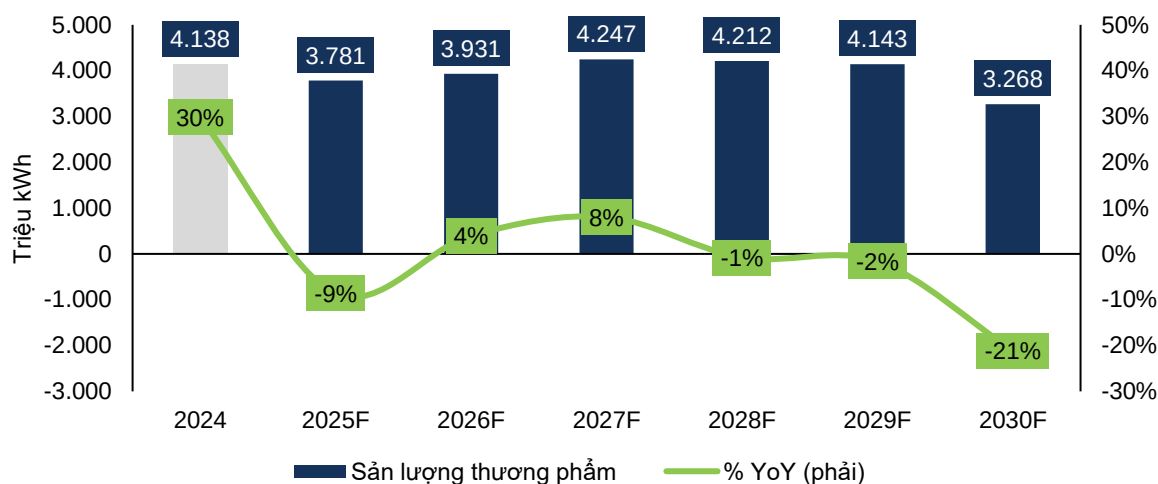
- **Giá bán điện hợp đồng:** Thành phần giá cố định trong giá điện sẽ được giữ nguyên đến hết vòng đời dự án, thành phần giá biến đổi thay đổi dựa theo biến động giá than
- **Giá thị trường (Pm) giai đoạn 2026-2027 lần lượt cải thiện tăng 3,0%&6,0% so với cùng kỳ,** tương đương đạt 1.612 VND/kWh và 1.708 VND/kWh. Điều này nhờ tỷ trọng huy động các nguồn nhiệt điện có giá chào cao trên thị trường cạnh tranh tăng để bù đắp thiếu hụt nguồn cung điện khi thời tiết quay về pha ENSO - Neutral/El Nino. Giá Pm sau đó giảm 2,0%-5,0% so với cùng kỳ trong giai đoạn 2028-2030. Điều này là do thời tiết chuyển từ pha El Nino về lại ENSO-Neutral/La Nina, nhưng được bù đắp một phần nhờ xu hướng giá chào từ các nguồn nhiệt điện tăng 1,5%/năm nhằm đảm bảo lợi nhuận khi chi phí nhiên liệu tăng

Biểu đồ 19: Dự phóng giá bán điện trung bình của PPC giai đoạn 2025F- 2030F

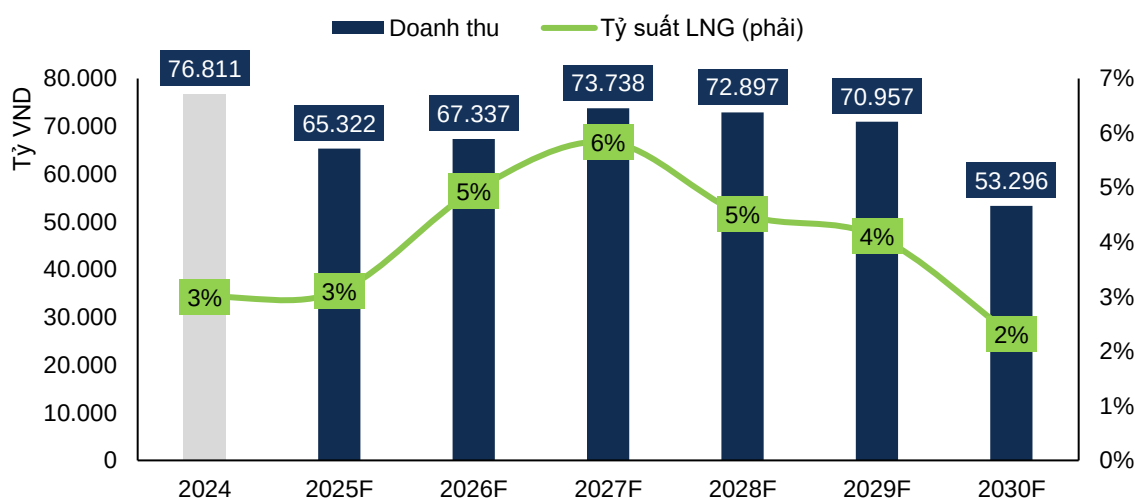


Kết quả của một số giả định trong dự phóng cụ thể như sau

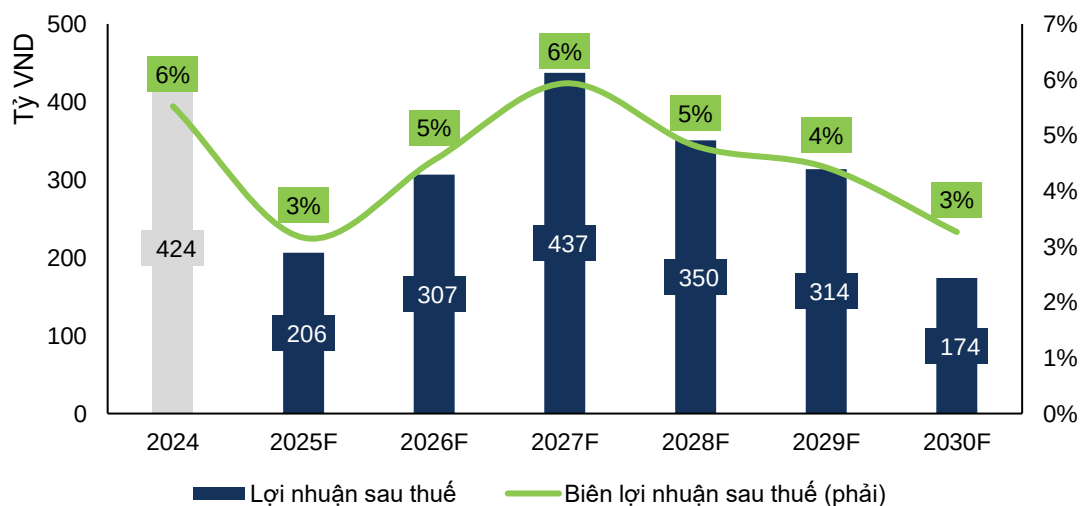
Biểu đồ 20: Dự phóng kết quả sản lượng điện thương phẩm của PPC giai đoạn 2025F-2030F



Biểu đồ 21: Dự phóng kết quả doanh thu và biên lợi nhuận gộp của PPC giai đoạn 2025F-2030F



Biểu đồ 22: Dự phóng lợi nhuận sau thuế của PPC giai đoạn 2025F-2030F



IV. TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi định giá PPC bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền chủ sở hữu (FCFE) xác định giá trị cổ phiếu là **11.300 VND/cp**, cao hơn **4,1%** so với mức giá đóng cửa ngày 12/09/2025. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu này cho thời điểm hiện tại.

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE)	11.300	100%

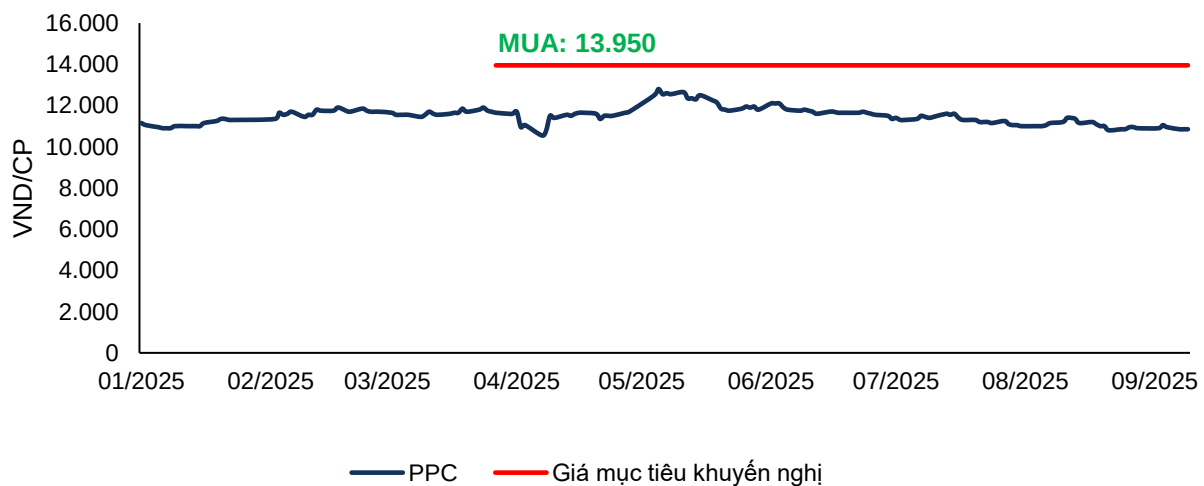
Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	T9/2025	Thay đổi so với T3/2025	Giả định mô hình	T9/2025	Thay đổi so với T3/2025
WACC 2025	11,7%	+1,2 đpt	Phần bù rủi ro	10,35%	+0,97 đpt
Chi phí sử dụng nợ	0%	-	Hệ số beta	0,8	-
Chi phí sử dụng vốn	11.7%	+1,2 đpt	Tăng trưởng dài hạn	0,5	-
Lãi suất phi rủi ro	3,43%	+0,43 đpt	Thời gian dự phóng	6 năm	-

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFE	
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VND)	3.688
Giá mục tiêu (VND/cp)	11.300

Biểu đồ 23: Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, FPTs

STT	Khuyến nghị	Thời gian	Giá khuyến nghị đã điều chỉnh	Chi tiết báo cáo
1	MUA	28/03/2025	13.950	Báo cáo định giá lần đầu PPC

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG

Đơn vị: Tỷ VND

Kết quả hoạt động kinh doanh	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	5.814	7.681	6.532	6.734
Giá vốn hàng bán	(5.777)	(7.451)	(6.329)	(6.401)
Lợi nhuận gộp	36	230	203	333
Chi phí bán hàng	-	-	-	-
Chi phí quản lí DN	(117)	(146)	(118)	(124)
Lợi nhuận thuần HĐKD	(80)	84	85	209
(Lỗ)/lãi HĐTC	464	330	156	157
Lợi nhuận khác	(2)	27	23	24
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	383	435	258	384
Chi phí lãi vay	(0)	(0)	(0)	(0)
Lợi nhuận trước thuế	382	434	258	383
Thuế TNDN	(2)	(10)	(52)	(77)
Lợi nhuận sau thuế	380	424	206	307
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
LNST của cổ đông CT Mẹ	380	424	206	307
EPS (VND)	1.186	1.332	632	940

Chỉ số khả năng sinh lời	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	0,6%	3,0%	3,1%	4,9%
Tỷ suất LNST	6,5%	5,5%	3,2%	4,6%
ROE DuPont	7,6%	8,9%	4,6%	6,9%
ROA DuPont	6,7%	7,5%	3,8%	5,8%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	6,6%	5,7%	4,0%	5,7%
LNTT / EBIT	99,9%	99,9%	99,8%	99,9%
LNST/LNTT	99,4%	97,6%	80,0%	80,0%
Vòng quay tổng tài sản	1,0x	1,4x	1,2x	1,3x
Đòn bẩy tài chính	1,1x	1,2x	1,2x	1,2x

Chỉ số hiệu quả vận hành	2023	2024	2025F	2026F
Thời gian luân chuyển tiền	121,7	82,3	81,3	76,5
Số ngày phải thu	125,7	90,6	95,0	86,4
Số ngày tồn kho	38,1	34,1	38,9	38,2
Số ngày phải trả	42,1	42,4	52,6	48,0
COGS / Hàng tồn kho	11,6x	10,5x	9,3x	9,6x

Cân đối kế toán	2023	2024	2025F	2026F
Tài sản				
Tiền, TĐT, ĐTTC ngắn hạn	123	25	118	131
Các khoản phải thu	1.978	1.837	1.562	1.624
Hàng tồn kho	709	682	666	674
Tài sản ngắn hạn khác	119	186	186	186
Tổng tài sản ngắn hạn	2.929	2.730	2.532	2.614
Tài sản CĐHH	299	243	192	144
- Nguyên giá	13.671	13.675	13.675	13.675
- Khấu hao lũy kế	(13.397)	(13.456)	(13.507)	(13.554)
Đầu tư tài chính dài hạn	2.500	2.497	2.497	2.497
Tài sản dài hạn khác	50	60	60	60
Xây dựng cơ bản dở dang	26	24	24	24
Tổng tài sản dài hạn	2.849	2.801	2.749	2.702
Tổng Tài sản	5.778	5.531	5.281	5.317

Nợ & Vốn chủ sở hữu

Vay và nợ ngắn hạn	-	-	-	-
Các khoản phải trả	745	985	837	847
Quỹ khen thưởng	22	27	23	23
Nợ ngắn hạn	767	1.012	860	870
Vay và nợ dài hạn	-	-	-	-
Phải trả dài hạn khác	-	-	-	-
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Tổng nợ	767	1.012	860	870
Vốn góp chủ sở hữu	3.262	3.262	3.262	3.262
Thặng dư	12	12	12	12
LN chưa phân phối	906	373	374	399
Các khoản khác	298	302	302	302
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	5.011	4.519	4.422	4.447
Tổng cộng nguồn vốn	5.778	5.531	5.281	5.317

Lưu chuyển tiền tệ	2023	2024	2025F	2026F
Lợi nhuận trước thuế	382,4	434,4	257,9	383,4
Tiền từ hoạt động KD	(303,1)	493,1	255,6	274,1
Tiền từ hoạt động đầu tư	523,0	397,6	-	-
Tiền từ hoạt động TC	(256,8)	(888,8)	(163,1)	(261,0)
Tổng lưu chuyển tiền tệ	23,5	25,5	118,0	131,1

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS không nắm giữ cổ phiếu PPC, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

Số 52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh,
Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

Số 100 Quang Trung, Phường Hải
Châu, TP. Đà Nẵng, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6355 3888