

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: 9.720 VND

% tăng giá: 10%

Cập nhật: 07/08/2026

PPC

Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Hưởng lợi từ hình thái thời tiết El Nino, (2) Sản lượng điện thương phẩm tăng

Tiêu cực: Áp lực chi phí nhiên liệu than vẫn chưa được giải tỏa.

Rủi ro: Biến động giá than nhập khẩu, khả năng xảy ra sự cố kỹ thuật tại các dây chuyền vận hành đã lâu năm.

Đơn vị: tỷ VND

	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	1.940	2.858	8.200
% YoY	-21%	47%	25%
LNTT	7	80	340
% YoY	-94%	1.019%	84%

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC) là một trong những doanh nghiệp nhiệt điện than lâu đời nhất tại Việt Nam, vận hành 2 dây chuyền với tổng công suất hơn 1.000 MW tại Hải Dương, đóng vai trò cung cấp điện chủ lực cho khu vực miền Bắc.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề: Điện, nước & xăng dầu khí đốt

Giá hiện tại: 8.860 VND

Vốn hóa: 2.841 tỷ VND

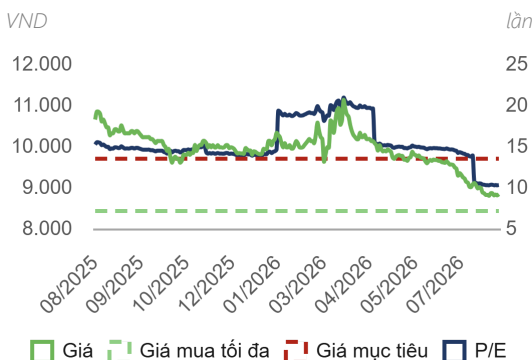
Số lượng CPLH: 321 triệu CP

EPS 4 quý gần nhất: 851 VND

P/E: 10,4 lần

Cổ tức tiền mặt 2026: 6,0%

Cổ tức cổ phiếu 2026:



TÓM TẮT CẬP NHẬT

PPC ghi nhận doanh thu Q2/26 đạt 2.858 tỷ đồng (+47,3% YoY), trong khi LNTT đạt 79,7 tỷ đồng (+1.019% YoY), chủ yếu nhờ mức nền thấp của cùng kỳ. KQKD được hỗ trợ bởi sản lượng huy động cải thiện trong bối cảnh El Nino, trong khi hiệu quả sinh lời cốt lõi chưa có nhiều chuyển biến. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần đạt 4.656 tỷ đồng, LNTT đạt 181 tỷ đồng, hoàn thành 58% kế hoạch doanh thu và 45% kế hoạch lợi nhuận năm.

Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu PPC với mức định giá phù hợp là 9.720 VND/cp, upside 10% so với giá đóng cửa ngày 06/08/2026.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Chuyển hướng chiến lược nguồn điện

PPC đề xuất tạm dừng dự án Nhà máy điện linh hoạt Hải Dương công suất 1.200 MW, chuyển sang nghiên cứu phương án nhà máy nhiệt điện than công nghệ cao quy mô tương đương, đặt tại khu vực hiện hữu của nhà máy Phả Lại. Đây là bước điều chỉnh chiến lược đáng chú ý, phản ánh việc doanh nghiệp cân nhắc lại tính khả thi của điện khí LNG trước áp lực chi phí đầu tư/vận hành, đồng thời tận dụng lợi thế mặt bằng sẵn có để tối ưu chi phí đầu tư mới.

Bắt tay CC1 phát triển cụm nhiệt điện than 2.000 MW

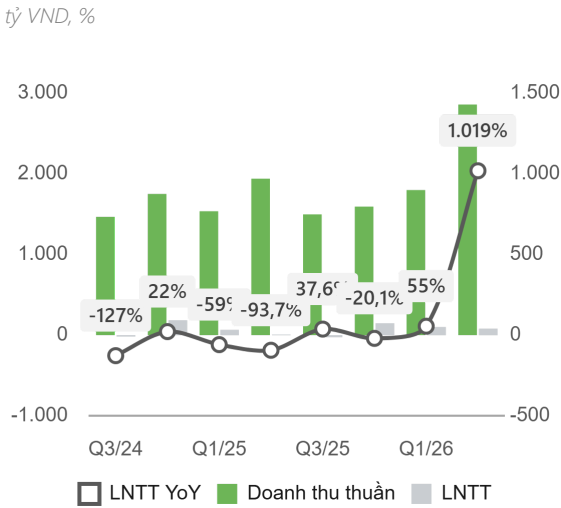
PPC ký MOU hợp tác với Tổng Công ty Xây dựng Số 1 (CC1) để nghiên cứu, đánh giá tiềm năng đầu tư các dự án nhiệt điện than tổng công suất khoảng 2.000 MW ngay trên mặt bằng hiện hữu của PPC. Hai bên định hướng sẽ thành lập liên doanh sau khi hoàn tất nghiên cứu. Nếu được triển khai, dự án sẽ tạo động lực tăng trưởng dài hạn cho PPC thông qua việc mở rộng đáng kể quy mô công suất, sau gần một thập kỷ doanh nghiệp chưa bổ sung thêm nguồn điện mới.

Đầu tư nâng cấp hệ thống xử lý khí thải – đáp ứng chuẩn môi trường mới

PPC vừa thông qua điều chỉnh chủ trương đầu tư dự án cải tạo, nâng cấp hệ thống xử lý khí thải dây chuyền 2, nhằm đáp ứng các quy định môi trường ngày càng siết chặt đối với nhà máy nhiệt điện than. Việc đầu tư giúp nhà máy đáp ứng yêu cầu vận hành trong dài hạn, song cũng có thể làm gia tăng nhu cầu vốn đầu tư và chi phí khấu hao trong các kỳ tới.



DOANH THU & LNTT



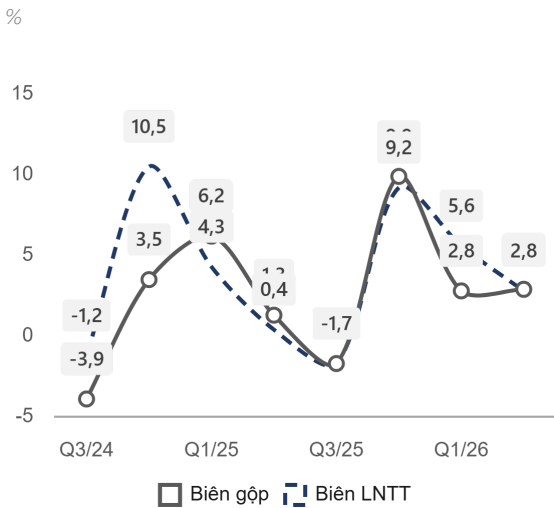
Nguồn: PPC, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng bền nổi, áp lực chi phí bên trong

PPC ghi nhận doanh thu thuần Q2/26 đạt 2.858 tỷ đồng, tăng 47,3% YoY và là mức cao nhất trong 8 quý gần đây, nhờ sản lượng huy động điện cải thiện. Dù vậy, LNTT lại giảm còn 79,7 tỷ đồng, thấp hơn mức 101,4 tỷ của quý trước cho thấy dù doanh thu tăng mạnh, hiệu quả kinh doanh cốt lõi vẫn bị bào mòn bởi chi phí đầu vào (than) và chi phí sửa chữa lớn. Mức tăng trưởng LNTT 1.019% so với cùng kỳ chủ yếu do nền so sánh Q2/25 quá thấp (7,1 tỷ), chứ chưa phản ánh sự cải thiện thực chất về BLN. Nhìn chung, PPC vẫn đối mặt với rủi ro BLN mỏng kéo dài trong bối cảnh giá nhiên liệu đầu vào còn nhiều biến động.

BIÊN LỢI NHUẬN

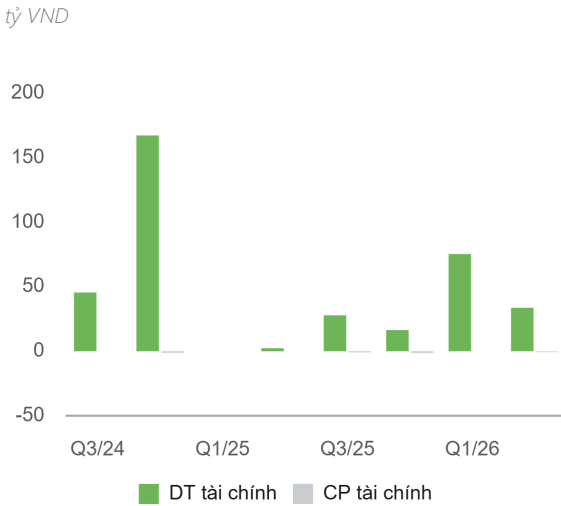


Nguồn: PPC, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận mỏng dần

Biên gộp và biên LNTT của PPC biến động khá thất thường qua các quý gần đây, phản ánh đặc thù chi phí nhiên liệu chiếm tỷ trọng lớn và khó dự báo trong cơ cấu giá vốn. Cụ thể, BLNG Q2/26 chỉ đạt 2,9%, giảm mạnh so với mức trung bình 15-20% của giai đoạn 2018-2020, phản ánh chi phí nhiên liệu than chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong giá vốn. Biên LNTT cùng kỳ cũng chỉ đạt 2,8%, thấp hơn đáng kể so với BLN hai con số ghi nhận thường xuyên trước năm 2021. Diễn biến này đã góp phần củng cố luận điểm đã tăng LNTT Q2/26 chủ yếu đến từ nền so sánh thấp của cùng kỳ, chứ chưa phản ánh sự cải thiện thực chất và bền vững về BLN cốt lõi.

DOANH THU & CHI PHÍ TÀI CHÍNH



Nguồn: PPC, DSC tổng hợp

Doanh thu tài chính trở thành bộ đỡ lợi nhuận

Nhờ duy trì dư nợ vay gần như bằng 0 trong suốt 2 năm qua, chi phí tài chính của PPC chỉ dao động quanh mức 0-1,3 tỷ đồng/quý, gần như không đáng kể. Ngược lại, doanh thu tài chính biến động rất thất thường theo mùa vụ chi cổ tức của các khoản đầu tư, có quý vọt lên 167,2 tỷ đồng (Q4/24) - đóng góp tới hơn 90% LNTT cùng kỳ, nhưng có quý gần như bằng 0 (Q1/25). Chính sự bất định này, cộng với biên gộp mỏng nhiệt điện vốn đã mỏng và thiếu ổn định (thường dưới 10%), khiến LNTT của PPC dao động mạnh qua từng quý. Cụ thể trong Q3/25, dù doanh thu tài chính đạt 27,8 tỷ, LNTT vẫn âm 24,7 tỷ do mảng điện lỗ nặng. Sang Q1/26-Q2/26, doanh thu tài chính phục hồi lên lần lượt 75,3 tỷ và 33,7 tỷ, tiếp tục là nguồn bù đắp quan trọng giúp LNTT PPC duy trì dương, trong khi BLNG mảng điện còn mỏng.

Phương pháp định giá

Chúng tôi kết hợp sử dụng phương pháp bội số P/E và giá trị sổ sách P/B, với tỷ trọng 50:50 nhằm xác định giá mục tiêu năm 2026 của PPC ở mức 9.720 VND/cp. Mức định giá này phản ánh quan điểm thận trọng, chủ yếu do BLN tiếp tục mỏng dần trong bối cảnh chi phí nhiên liệu biến động và áp lực đầu tư nâng cấp hệ thống xử lý khí thải sắp tới, trong khi câu chuyện mở rộng công suất qua hợp tác với CC1 mới ở giai đoạn MOU, chưa đủ cơ sở để đưa vào dự phóng. Chúng tôi cho rằng thị trường chưa có động lực để trả mức định giá cao hơn trung bình lịch sử cho cổ phiếu này.

Tổng hợp định giá

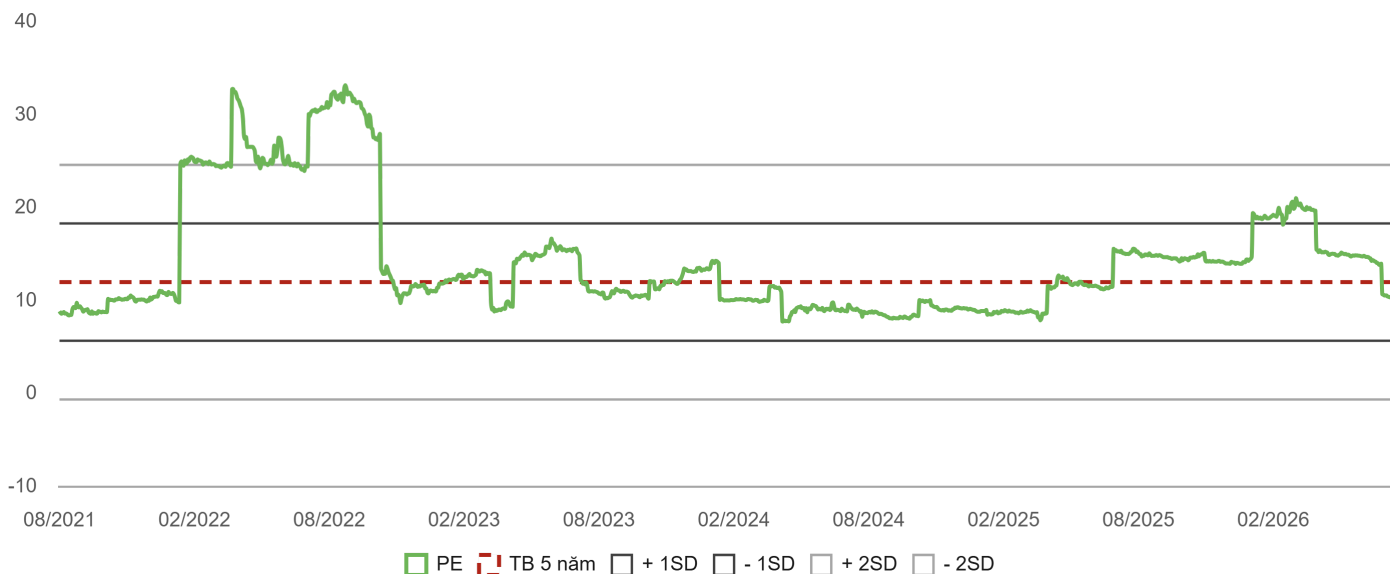
Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/E	6.580	50%	3.290
P/B	12.870	50%	6.435
Giá mục tiêu			9.725
Giá hiện tại			8.860
Upside			9,8%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

PPC hiện đang giao dịch tại P/E 10,23 lần và P/B 0,62 lần, thấp hơn lần lượt 15% và 32% so với trung bình 5 năm (12,03 lần và 0,91 lần). Chúng tôi chọn P/E mục tiêu là 5,72 lần (-1 SD), P/B mục tiêu là 0,78 lần (-0,5 SD), giá mục tiêu 9.720 VND tương ứng mức tăng khiêm tốn so với giá hiện tại, phù hợp có mục tiêu nắm giữ hưởng cổ tức hơn là kỳ vọng tăng trưởng giá.

P/E



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

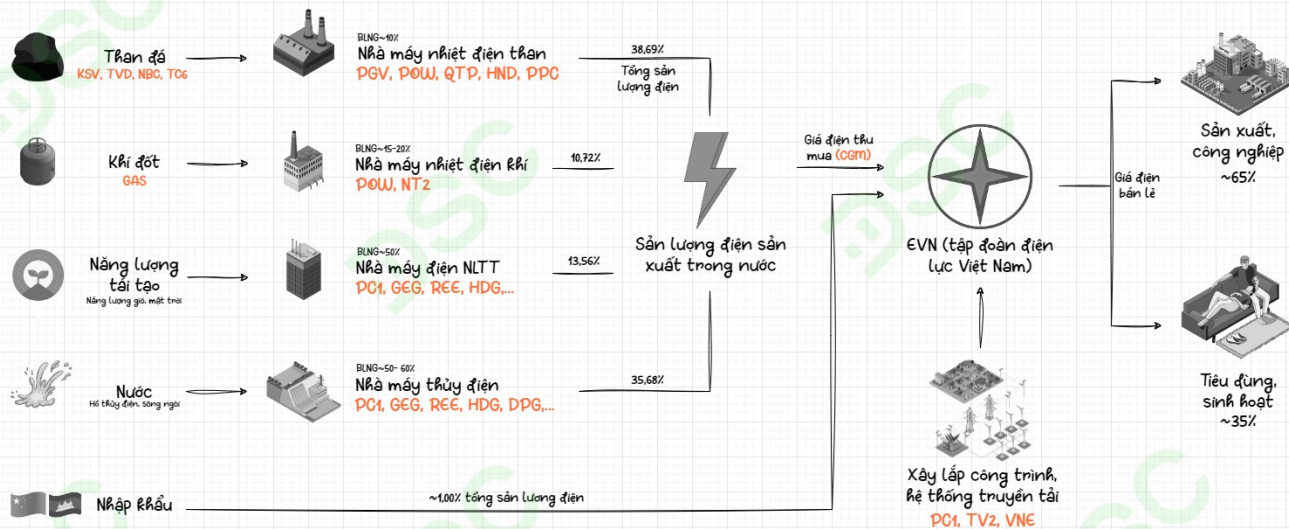
CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

NGÀNH ĐIỆN

Phòng phân tích DSC

SẢN XUẤT ĐIỆN

TRUYỀN TẢI & PHÂN PHỐI ĐIỆN



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Nguyễn Mai Phương

Chuyên viên Phân tích
phuong.nm@dsc.com.vn

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn