

CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC)

KHẢ QUAN +14,5%

Ngành	Tiện ích
Ngày báo cáo	10/12/2025
Giá hiện tại	10.050 VND
Giá mục tiêu	11.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	12.400 VND
TL tăng	+9,5%
Lợi suất cổ tức	5,0%
Tổng mức sinh lời	+14,5%

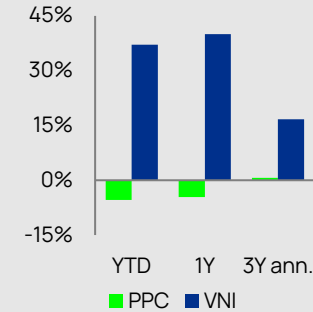
GT vốn hóa	USD122mn
Room KN	USD51mn
GTGD/ngày (30n)	USD0,1mn
Cổ phần Nhà nước	51%
SL cổ phiếu lưu hành	320,6 tr
Pha loãng	320,6 tr

	PPC	VNI
P/E (trung)	15,1x	16,9x
P/B (ht)	0,7x	2,1x
ROE	4,9%	13,5%
ROA	4,2%	2,0%

Tổng quan Công ty

PPC sở hữu hai nhà máy nhiệt điện than tại miền Bắc Việt Nam với tổng công suất 1.040 MW, bao gồm Phả Lại 1 (4×110 MW, 38 năm tuổi) và Phả Lại 2 (2×300 MW, 22 năm tuổi). Ngoài ra, PPC còn lần lượt nắm giữ 26% và 16% cổ phần tại nhà máy nhiệt điện Hải Phòng (UPCoM: HND - 1.200 MW) và nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh (UPCoM: QTP - 1.200 MW).

Diễn biến giá cổ phiếu



Dương Tấn Phước
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng cao cấp

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	7.681	6.471	7.954	8.238
% YoY	32%	-16%	23%	4%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	424	50	338	536
% YoY	12%	-88%	570%	59%
EPS	11,6%	-88,1%	569,7%	58,5%
Biên LN gộp	3,0%	1,8%	4,9%	6,6%
Biên LN ròng	5,5%	0,8%	4,2%	6,5%
ROE	9,4%	1,1%	7,6%	11,5%
Nợ vay ròng/vốn CSH	-0,6%	-6,2%	-5,0%	-10,1%
Lợi suất cổ tức	7,0%	5,0%	8,0%	11,9%
DPS (đồng)	700	500	800	1.200
P/E	7,9x	66,6x	9,9x	6,3x
P/B	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x
EV/EBITDA	22,6x	72,5x	10,2x	6,3x

Nhu cầu điện ở mức cao giúp thúc đẩy lợi nhuận; lợi suất phục hồi

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 11% giá mục tiêu cho PPC xuống mức 11.000 đồng/cổ phiếu, nhưng nâng khuyến nghị từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên KHẢ QUAN, do giá cổ phiếu đã giảm 14% trong 6 tháng qua. Nguyên nhân cho mức giảm trong giá mục tiêu bao gồm (1) mức định giá thấp hơn 20% đối với mảng điện độc lập của PPC và (2) định giá của HND/QTP lần lượt giảm 4%/3%.
- Mức giảm đối với định giá mảng phát điện độc lập của PPC chủ yếu xuất phát từ (1) mức giảm 24% trong dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–29 (lần lượt -79%/-39%/-7%/-17%/-14% trong giai đoạn 2025–29), lần 2) tác động tích cực của việc chúng tôi cập nhật thời gian định giá của chúng tôi sang cuối năm 2026. Chúng tôi cũng hạ dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–29 của PPC do (1) LNST mảng phát điện giảm 26% và (2) thu nhập cổ tức giảm 22%, phản ánh lợi nhuận từ các CTLK giảm (HND, QTP).
- Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ phục hồi mạnh trong năm 2026, với LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo tăng 6,7 lần YoY, được hỗ trợ bởi (1) sản lượng điện thương phẩm tăng 16% YoY nhờ huy động cao hơn để đáp ứng nhu cầu điện tại miền Bắc, (2) chênh lệch giá cải thiện 18% YoY, do dự báo giá CGM trung bình toàn ngành tăng 26% YoY, và (3) thu nhập cổ tức tăng 2,7 lần khi QTP và HND trở lại chi trả cổ tức tiền mặt đầy đủ.
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS giai đoạn 2026–28 sẽ đạt 34%, được thúc đẩy bởi (1) CAGR sản lượng thương phẩm đạt 5% nhờ nhu cầu điện toàn quốc phục hồi và khả năng chuyển dịch thời tiết sang El Nino nhẹ trong năm 2028, tạo điều kiện cho PPC tăng hiệu suất huy động; và (2) ASP cải thiện do chúng tôi dự phóng CAGR giá CGM đạt mức 8%.
- PPC hiện có định giá khá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 đạt 9,9x, thấp hơn 16% so với mức trung vị 5 năm của các công ty cùng ngành trong khu vực. Dù kế hoạch chuyển đổi sang điện khí LNG trong dài hạn có thể là yếu tố hỗ trợ, chúng tôi giữ quan điểm thận trọng đối với cổ phiếu này do vẫn còn thiếu thông tin chi tiết để phản ánh quá trình chuyển đổi này vào mô hình định giá.
- Rủi ro:** Sự cố kỹ thuật ở tổ máy, gián đoạn hoạt động do ô nhiễm môi trường; tỷ suất hao nhiệt (lượng than tiêu thụ trên mỗi kWh) và chi phí bảo trì cao hơn dự kiến.

Tăng trưởng nhu cầu điện mạnh trong năm 2026 dự kiến sẽ giúp thúc đẩy đà phục hồi lợi nhuận của PPC: Chúng tôi dự báo nhu cầu điện của Việt Nam sẽ tăng 7,5% YoY trong năm 2026 (thấp hơn so với mục tiêu 8,5%–14,1% của Bộ Công Thương), qua đó tạo điều kiện để PPC hưởng lợi từ tình trạng nguồn cung hạn chế tại khu vực miền Bắc. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng giá CGM trung bình toàn ngành cũng sẽ tăng 26% YoY, qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận tăng đáng kể.

Tăng trưởng dài hạn được củng cố bởi kế hoạch chuyển đổi từ nhiệt điện than sang nhiệt điện LNG (có tính chất linh hoạt hơn) tại Phả Lại 1. QHĐ VIII đã phê duyệt phương án chuyển đổi nhà máy 440 MW thành tổ hợp phát điện linh hoạt công suất 1.200 MW, qua đó duy trì vai trò nhà cung

cấp điện quan trọng của PPC tại miền Bắc Việt Nam. Với việc thời điểm vận hành dự kiến rơi vào giai đoạn 2030–2035, dự án có thể tăng 73% tổng công suất của PPC lên mức 1.800 MW. Vốn đầu tư XDCB sơ bộ được ước tính ở mức xấp xỉ 35 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2030–2035, với tỷ suất hoàn vốn (IRR) dự kiến lên đến 12%. Ban lãnh đạo cũng tái khẳng định cam kết duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức ở mức cao. Trong giai đoạn 2015–2024, PPC đã ghi nhận tỷ lệ chi trả cổ tức trung bình ở mức 115% (tương đương 2.270 đồng/cổ phiếu mỗi năm). Do đó, bất kỳ sự phục hồi lợi nhuận nào cũng sẽ hỗ trợ lợi suất cổ tức tăng trở lại, qua đó củng cố vị thế của PPC như một cổ phiếu có cổ tức ổn định.

Triển vọng năm 2025: Sản lượng thấp, và sự sụt giảm của thu nhập cổ tức khiến cho lợi nhuận ròng suy giảm

Hình 1: Triển vọng năm 2025

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025	YoY%	Dự báo 2025 mới s/v cũ	Giải thích: (1) Tăng trưởng YoY (2) Dự báo mới so với dự báo trước đây
Sản lượng điện thương phẩm (triệu kWh)	4.138	3.737	-10%	-7,1%	Kết quả 9 tháng đầu năm (9T) đạt 2.842 triệu kWh (-11% YoY; 71% dự báo năm 2025 cũ của chúng tôi). (a) Chủ yếu do mức độ huy động giảm trong bối cảnh sản lượng thủy điện đạt mức cao. (b) Dựa theo KQKD 9T 2025.
Phả Lại 1	702	699	-1%	-15,6%	
Phả Lại 2	3.436	3.039	-12%	-4,9%	
Chênh lệch giá (đồng/kWh)	239	246	3%	-22,0%	
Giá bán trung bình (ASP) (đồng/kWh)	1.856	1.723	-7%	-8,5%	(a) Do (1) mức giảm 30% YoY của giá CGM toàn ngành, lẫn át (2) mức tăng 80% đối với tỷ lệ Qc của PPC trong năm 2025 (so với 57% năm 2024), và (3) mức tăng 23% YoY đối với giá hợp đồng mua bán điện cố định của Phả Lại 1. (b) Do chúng tôi giảm 22% dự báo giá CGM toàn ngành.
Chi phí nguyên liệu trung bình (đồng/kWh)	1.617	1.477	-9%	-5,8%	(a) Chủ yếu do giá than pha trộn toàn ngành giảm 8% YoY. (b) Do chúng tôi giảm 6% dự báo giá than pha trộn toàn ngành.
Doanh thu	7.681	6.471	-16%	-14,6%	Kết quả 9T đạt 5,0 nghìn tỷ đồng (-16% YoY; 66% dự báo năm 2025 cũ).
Giá vốn hàng bán (COGS)	-7.451	-6.357	-15%	-11,8%	
Lợi nhuận gộp	230	114	-50%	-69,7%	(a) Do (1) mức giảm 10% YoY của sản lượng thương phẩm, lẫn át (2) mức tăng nhẹ 3% YoY của chênh lệch giá. (b) Do giá định sản lượng thương phẩm và giá định giá CGM giảm.
Chi phí G&A	-146	-116	-20%	-14,6%	Kết quả 9T đạt 78 tỷ đồng (-19% YoY; 57% dự báo năm 2025 cũ).
Lợi nhuận từ HĐKD	84	-2	-103%	-101,0%	Quý 3 đã ghi nhận khoản lỗ 52 tỷ đồng, qua đó kéo lợi nhuận từ HĐKD 9T giảm xuống còn 17 tỷ đồng (-75% YoY; 7% dự báo năm 2025 cũ).
Thu nhập lãi ròng	1	7	898%	49,7%	
Thu nhập cổ tức	326	47	-86%	0,0%	(a) Do QTP và HND đã chi trả trước cổ tức tiền mặt năm 2024 ngay trong năm 2024, thay vì năm 2025. Cổ tức năm 2024 của QTP: 1.200 đồng/cổ phiếu (1.000 đồng đã được chi trả trong năm 2024; 200 đồng còn lại được chi trả trong năm 2025). Cổ tức năm 2024 của HND: 400 đồng/cổ phiếu (300 đồng đã được chi trả trong năm 2024; 100 đồng còn lại được chi trả trong năm 2025).
Thu nhập ròng khác	27	0	-100%	N.M.	
LNTT	434	51	-88%	-82,4%	
Chi phí thuế thu nhập	-10	-1	-92%	-98,3%	
LNST báo cáo của PPC	424	50	-88%	-79,2%	Kết quả 9T đạt 44 tỷ đồng (-82% YoY; 18% dự báo năm 2025 cũ). (a) Do sự sụt giảm của hiệu suất phát điện và thu nhập cổ tức, lẫn át mức tăng nhẹ 3% YoY của chênh lệch giá. (b) Do chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo LNST của mảng phát điện.
LNST từ các nhà máy điện*	72	3	-95%	-98,3%	Kết quả 9T đạt 16 tỷ đồng (-81% YoY; 8% dự báo năm 2025 cũ). (a) Do mức giảm 10% YoY của sản lượng bán, lẫn át mức tăng 3% YoY của chênh lệch giá. (b) Do mức giảm 7% đối với giá định sản lượng thương phẩm và mức giảm 22% đối với dự báo chênh lệch giá.
Các công ty liên kết:					
LNST báo cáo của HND	259	401	55%	-21,9%	Kết quả 9T đạt 396 tỷ đồng (-6% YoY; 77% dự báo năm 2025 của chúng tôi). (a) Tăng trưởng YoY chủ yếu được thúc đẩy bởi mức tăng 80% của tỷ lệ Qc và sự sụt giảm của giá than trộn toàn ngành. Ngoài ra, mức giảm 13% YoY của chi phí khấu hao cũng đóng góp vào đà tăng trưởng lợi nhuận, qua đó bù đắp cho mức giảm 7% YoY của sản lượng thương phẩm. (b) Chủ yếu do chúng tôi giảm 9% dự báo sản lượng thương phẩm.
LNST báo cáo của QTP	650	551	-15%	-10,7%	Vui lòng tham khảo Báo cáo cập nhật QTP, ngày 10/12/25, của chúng tôi để biết thêm chi tiết.

Nguồn: PPC, dự báo của Vietcap

Triển vọng năm 2026: Mức tăng của sản lượng thương phẩm và thu nhập cố tức sẽ thúc đẩy đà phục hồi của LNST sau lợi ích CĐTS

Hình 2: Triển vọng năm 2026

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026	YoY%	Giải thích cho tăng trưởng YoY
Sản lượng điện thương phẩm (triệu kWh)	3.737	4.328	16%	Chúng tôi kỳ vọng sự gia tăng của mức độ huy động sẽ đáp ứng nhu cầu điện ngày càng gia tăng tại khu vực miền Bắc. Chúng tôi dự báo tăng trưởng nhu cầu điện của Việt Nam sẽ đạt 7,5% trong năm 2026.
Phả Lại 1	699	1.048	50%	Chúng tôi dự báo hiệu suất hoạt động của nhà máy Phả Lại 1 sẽ tiếp tục cải thiện lên mức 30% (so với mức 20% dự phóng cho năm 2025).
Phả Lại 2	3.039	3.280	8%	Chúng tôi dự báo hiệu suất hoạt động của nhà máy Phả Lại 2 sẽ tăng lên mức 68% (so với mức 63% dự phóng cho năm 2025).
Chênh lệch giá (đồng/kWh)	246	291	18%	Do chúng tôi kỳ vọng giá CGM toàn ngành sẽ tăng 26% YoY, qua đó bù đắp cho mức tăng 5% YoY của chi phí nguyên vật liệu trung bình.
Giá bán trung bình (ASP) (đồng/kWh)	1.723	1.838	7%	
Chi phí nguyên liệu trung bình (đồng/kWh)	1.477	1.547	5%	Do mức tăng 4% YoY của giá than trộn toàn ngành, kết hợp với tỷ suất hao nhiệt cao hơn tại nhà máy Phả Lại 1 (đòi hỏi tiêu thụ nhiều than hơn để sản xuất cùng một lượng điện, qua đó làm gia tăng chi phí nguyên vật liệu trung bình).
Doanh thu	6.471	7.954	23%	
Giá vốn hàng bán (COGS)	-6.357	-7.561	19%	
Lợi nhuận gộp	114	393	245%	Được thúc đẩy bởi mức tăng 16% YoY của sản lượng thương phẩm và mức tăng 18% YoY của chênh lệch giá.
Chi phí G&A	-116	-143	23%	
Lợi nhuận từ HĐKD	-2	250	N.M	
Thu nhập lãi ròng	7	11	68%	
Thu nhập cố tức	47	129	174%	Chúng tôi dự báo mức cổ tức tiền mặt từ QTP và HND sẽ lần lượt được chi trả ở mức 1.000 đồng/cổ phiếu và 300 đồng/cổ phiếu trong năm 2025, và sẽ được chi trả toàn bộ trong năm 2026.
Thu nhập ròng khác	0	0	N.M.	
LNTT	51	390	661%	
Chi phí thuế thu nhập	-1	-52	6130%	
LNST báo cáo của PPC	50	338	570%	Được thúc đẩy bởi (1) sự phục hồi của sản lượng phát điện và (2) việc nhận được đầy đủ thu nhập cố tức trong năm.
LNST từ các nhà máy điện*	3	209	6130%	Được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 16% YoY của sản lượng thương phẩm (nhờ nhu cầu điện gia tăng tại miền Bắc Việt Nam), và (2) mức tăng 18% YoY của chênh lệch giá.
Các công ty liên kết:				
LNST báo cáo của HND	401	547	36%	Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng YoY của sản lượng thương phẩm (phù hợp với dự báo của chúng tôi rằng nhu cầu điện của Việt Nam sẽ tăng trưởng ở mức 7,5%), và (2) mức tăng YoY của giá CGM toàn ngành.
LNST báo cáo của QTP	551	694	26%	Vui lòng tham khảo Báo cáo cập nhật QTP, ngày 10/12/25 của chúng tôi để biết thêm chi tiết.

Nguồn: PPC, dự báo của Vietcap

Định giá

Chúng tôi tiếp tục định giá PPC bằng phương pháp tổng của từng phần (SOTP), bao gồm định giá chiết khấu dòng tiền (CKDT) cho mảng phát điện độc lập của PPC (gồm có Phả Lại 1 & 2) và phần đóng góp điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu đối với định giá CKDT của chúng tôi cho HND và QTP. Chúng tôi cho rằng phương pháp này sẽ phản ánh tốt hơn giá trị của PPC do chúng tôi kỳ vọng rằng HND và QTP sẽ hoàn tất thanh toán nợ vay trong ngắn hạn và từ đó đóng góp mức cổ tức cao hơn đáng kể cho PPC.

Chúng tôi sử dụng phương pháp CKDT để định giá dòng tiền độc lập của PPC cũng như HND và QTP. Theo quan điểm của chúng tôi, phương pháp CKDT phản ánh giá trị nội tại của công ty và là phương pháp tốt nhất để định giá dòng tiền ổn định của các công ty tiện ích.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng mức **chiết khấu 15% vào định giá của chúng tôi để xác định giá mục tiêu**, qua đó phản ánh quan điểm của chúng tôi rằng ngành điện hiện tại đang cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư ở mức độ minh bạch còn hạn chế. Chúng tôi cho rằng mặc dù Việt Nam đang tư nhân hóa ngành điện, nhưng vẫn sẽ còn dư địa để cải thiện nguồn thông tin về cơ chế định giá và cơ chế vận hành của thị trường phát điện cạnh tranh/bán buôn/bán lẻ.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng thêm mức **chiết khấu 5% để phản ánh rủi ro từ việc REE tiếp tục thoái vốn khỏi PPC**. Công ty TNHH REE Energy, một công ty con của CTCP Cơ Điện Lạnh (REE), đã bắt đầu bán cổ phần tại PPC từ ngày 11/05/2023, khi công ty này sở hữu 24,14% cổ phần tại PPC, tương đương 77,4 triệu cổ phiếu. Kể từ đó, REE Energy đã đăng ký bán cổ phần tại PPC 15 lần. Tính đến ngày 13/01/2025, REE đã giảm tỷ lệ sở hữu của công ty tại PPC xuống còn 20,11%. Với mức độ quan tâm giảm dần của REE vào các dự án nhiệt điện than, chúng tôi dự báo REE vẫn sẽ tiếp tục thoái vốn khỏi PPC. Chúng tôi ước tính giá bán trung bình của cổ phiếu PPC do REE bán ra trong giai đoạn từ ngày 11/05/2023 đến ngày 13/01/2025 sẽ ở mức 14.900 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 11,3% giá mục tiêu của PPC xuống mức 11.000 đồng/cổ phiếu, đồng thời nâng khuyến nghị từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên KHẢ QUAN, do giá cổ phiếu đã giảm 14% trong 6 tháng qua. Mức giá mục tiêu thấp hơn này phản ánh:

- **Mức giảm 20% đối với định giá mảng phát điện độc lập của PPC**, do (1) chúng tôi cắt giảm 24% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo giai đoạn 2025–2029 (–79%/–39%/–7%/–17%/–14% cho từng năm trong giai đoạn 2025–2029F); điều này làm giảm thiểu (2) tác động tích cực từ việc chúng tôi dời mô hình định giá sang cuối năm 2026.
- Mức điều chỉnh giảm đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS của PPC, chủ yếu do (1) mức giảm 26% đối với LNST mảng phát điện và (2) mức giảm 22% đối với dự báo thu nhập cổ tức giai đoạn 2025–2029. Mức giảm đối với lợi nhuận từ phát điện phản ánh (1) mức giảm của sản lượng thương phẩm năm 2025 và (2) mức giảm 7% đối với giả định giá CGM trung bình giai đoạn 2025–2029, như đã nêu trong Báo cáo cập nhật Ngành nhiệt điện ngày 10/12/25 của chúng tôi. Mức giảm của thu nhập cổ tức phản ánh mức lợi nhuận suy giảm tại các công ty liên kết của PPC, bao gồm HND và QTP.
- Mức điều chỉnh giảm đối với dự báo lợi suất cổ tức của PPC, do chúng tôi điều chỉnh giảm cổ tức tiền mặt năm 2025 từ mức 600 đồng/cổ phiếu xuống còn 500 đồng/cổ phiếu, qua đó phản ánh mức điều chỉnh giảm đối với lợi nhuận của PPC.
- **Mức cắt giảm 4% đối với định giá của HND**, do chúng tôi điều chỉnh giảm 16% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo giai đoạn 2025–2029 của chúng tôi.
- **Mức điều chỉnh giảm 3% đối với định giá của QTP** (vui lòng tham khảo Báo cáo cập nhật QTP ngày 10/12/25 để biết thêm chi tiết).

Hình 3: Định giá tổng của từng phần đối với PPC

Tỷ đồng	Giá trị vốn CSH	Tỷ lệ sở hữu	Đóng góp
Mảng phát điện độc lập của PPC	1.822	100%	1.822
HND	5.098	26%	1.324
QTP	7.749	16%	1.267
Giá trị hợp lý			4.413
Số lượng cổ phiếu hiện hành (triệu)			321
Giá trị hợp lý/cổ phiếu (đồng/CP)			13.800
Chiết khấu cho tính minh bạch hạn chế của ngành và tiềm năng REE bán cổ phần			20,0%
Giá mục tiêu (đồng/CP)			11.000
Tỷ lệ tăng			9,5%
Lợi suất cổ tức năm 2025			5,0%
Tổng mức sinh lời			14,5%
Lợi suất cổ tức năm 2026 tương ứng với giá mục tiêu			7,3%

Nguồn: Vietcap

Định giá CKDT cho mảng phát điện độc lập của PPC

Chúng tôi định giá mảng phát điện độc lập của PPC dựa trên mô hình chiết khấu dòng tiền (CKDT) 10 năm (2026–2035), kèm theo giá trị cuối kỳ. Giá trị cuối kỳ này nhằm phản ánh khả năng vận hành của Phả Lại 2 sau năm 2035 (do nhà máy có thể hoạt động đến năm 2043). Chúng tôi giữ nguyên giả định tăng trưởng dài hạn ở mức 0%, đồng thời chưa đưa kế hoạch phát triển Phả Lại 1 thành nhà máy điện LNG linh hoạt vào mô hình dự báo của chúng tôi, do các thông tin chi tiết về vốn đầu tư XD CB, IRR và nguồn cung LNG hiện vẫn đang trong giai đoạn chờ.

PPC hiện đang ở giai đoạn đầu của quá trình chuyển đổi Phả Lại 1 thành nhà máy phát điện linh hoạt, và dự án này có thể nâng tổng công suất lên thêm 73%. Dự án sẽ được triển khai toàn bộ trong khuôn viên hiện hữu tại Hải Dương, với thời điểm vận hành dự kiến sẽ rơi vào giai đoạn 2030–2035. Giai đoạn 1 dự kiến sẽ thay thế Phả Lại 1 bằng tổ máy LNG công suất 440 MW vào năm 2030; Giai đoạn 2 sẽ bổ sung thêm 760 MW công suất vào năm 2035, qua đó nâng tổng công suất điện LNG lên mức 1.200 MW. Kết hợp với 600 MW hiện hữu tại Phả Lại 2 (chưa có kế hoạch chuyển đổi), tổng công suất sau chuyển đổi có thể đạt 1.800 MW, tương đương với mức tăng 73% so với công suất hiện tại.

Vốn đầu tư XD CB sơ bộ ước tính đạt 35 nghìn tỷ đồng cho giai đoạn 2030–2035, với IRR dự kiến ở mức 10%–12% (sẽ được chốt sau khi hoàn tất nghiên cứu khả thi). Dự án dự kiến được tài trợ theo cơ cấu nợ vay:vốn chủ sở hữu là 70:30. Do hoạt động đầu tư chỉ tăng mạnh sau năm 2030, dòng tiền trong sẽ không bị ảnh hưởng trong ngắn hạn. Chúng tôi hiện chưa đưa dự án này vào mô hình định giá và lưu ý rằng đây là yếu tố tiềm năng tạo ra dư địa tăng cho triển vọng dài hạn, mặc dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Hình 4: Các giả định và định giá CKDT 10 năm (2026-2035)

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Lợi nhuận từ HĐKD	-2	250	394	510	556	560	549	537	525	512	499
+ Khấu hao	43	43	43	20	200	200	200	200	200	200	200
- Thuế	-1	-52	-82	-99	-94	-91	-93	-94	-95	-95	-95
- Tăng vốn lưu động	416	-214	-14	-126	264	83	86	86	86	-65	1
- Vốn đầu tư XDCB (CAPEX)	-50	-50	-50	-1.050	-1.050	-50	-50	-50	-50	-50	-50
Dòng tiền tự do (DTTD)	405	-23	291	-745	-123	703	692	679	667	502	555
Giá trị hiện tại (GHTT) của DTTD		-21	227	-513	-75	378	329	285	247	164	161
Tổng GHTT của DTTD		-21	206	-307	-383	-4	324	610	857	1.021	1.182

Chi phí vốn	Cũ	Mới
Hiệu số Beta	0,9	0,9
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0
Chi phí VCSH %	13,2	13,2
Chi phí nợ vay %	9,0	9,0
Thuế thu nhập DN %	20,0	20,0
Tỷ lệ nợ vay/vốn %	0,0	0,0
WACC %	13,2	13,2

CKDT	Tỷ đồng
GHTT của DTTD	1.182
GHTT của giá trị cuối (0% g)	558
GHTT của DTTD và giá trị cuối	1.739
Cộng: Tiền mặt + Đầu tư ngắn hạn	83
Trừ: Nợ vay	0
Trừ: Lợi ích CĐTĐ	0
Giá trị vốn CSH	1.822

Nguồn: Vietcap

Định giá CKDT đối với HND

Chúng tôi tiếp tục sử dụng 100% mô hình định giá CKDT với khung dự báo 25 năm (2026–2050). Nhà máy Hải Phòng 1 bắt đầu vận hành vào năm 2011, và Hải Phòng 2 bắt đầu vận hành vào năm 2015.

Hình 5: Định giá CKDT đối với HND

Chi phí vốn	Cũ	Mới
Hiệu số Beta	0,9	0,9
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0
Chi phí VCSH %	13,2	13,2
Chi phí nợ vay %	9,0	9,0
Thuế thu nhập DN %	20,0	20,0
Tỷ lệ nợ vay/vốn %	10,0	10,0
WACC %	12,6	12,6

CKDT	Tỷ đồng
GHTT của DTTD (2026-2030)	2.178
GHTT của DTTD (2031-2050)	2.174
Tổng GHTT của DTTD	4.352
Cộng: Tiền mặt + Đầu tư ngắn hạn	746
Trừ: Nợ vay	0
Giá trị vốn CSH	5.098
Số lượng cổ phiếu (triệu)	500
Giá trị phái sinh/CP (đồng)	10.196

Nguồn: Vietcap

Định giá CKDT đối với QTP

Chúng tôi tiếp tục sử dụng 100% mô hình định giá CKDT với khung dự báo 23 năm (2026–2048). QTP1 bắt đầu vận hành trong giai đoạn 2010–2011 và QTP 2 bắt đầu vận hành trong giai đoạn 2013–2014. Các nhà máy nhiệt điện than có vòng đời kỹ thuật khoảng 30–35 năm.

Hình 6: Định giá CKDT đối với QTP

Chi phí vốn	Cũ	Mới
Hiệu số Beta	0,9	0,9
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0
Chi phí VCSH %	13,2	13,2
Chi phí nợ vay %	9,0	9,0
Thuế thu nhập DN %	20,0	20,0
Tỷ lệ nợ vay/vốn %	20,0	20,0
WACC %	12,0	12,0

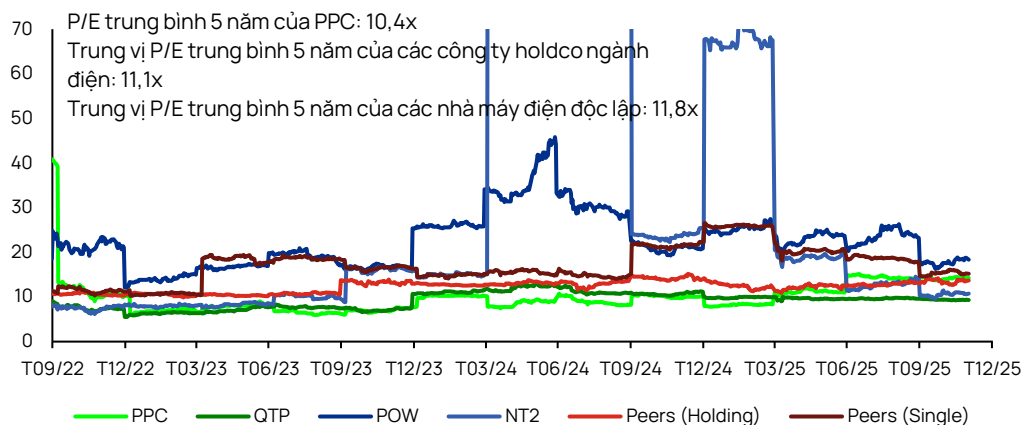
CKDT	Tỷ đồng
GHTT của DTTD (2026-2030)	1.794
GHTT của DTTD (2031-2048)	4.960
Tổng GHTT của DTTD	6.755
Cộng: Tiền mặt + Đầu tư ngắn hạn	1.087
Trừ: Nợ vay	-93
Giá trị vốn CSH	7.749
Số lượng cổ phiếu (triệu)	450
Giá trị phái sinh/CP (đồng)	17.219
Giá mục tiêu (đồng) (sau mức giảm 15% đối với định giá ngành)	14.600

Nguồn: Vietcap

So sánh các công ty cùng ngành

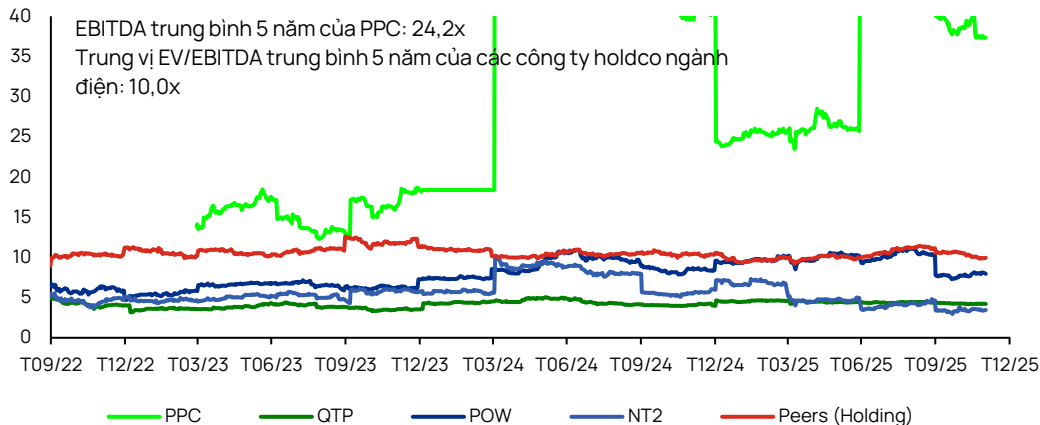
Chúng tôi đã lựa chọn ra một số doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực, bao gồm các công ty holdco điện lực có hợp nhất hoặc nắm giữ cổ phần thiểu số tại nhiều nhà máy điện, cũng như các nhà máy điện đơn lẻ tại châu Á. Tất cả các doanh nghiệp này đều là các đơn vị phát điện, nhưng khác biệt so với PPC về loại hình nguồn điện, quy mô công suất và cơ chế thị trường.

Hình 7: Diễn biến P/E trượt của PPC, QTP, và một số công ty cùng ngành trong khu vực (x)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Data as of December 1, 2025)

Hình 8: Diễn biến EV/EBITDA trượt của PPC, QTP, và một số công ty cùng ngành trong khu vực (x) (*)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap. (*) EBITDA trượt của PPC âm từ quý 4/2021 đến quý 1/2022, và trong quý 4/2023. Kể từ tháng 04/2024, EV/EBITDA trượt của công ty là 101,6 lần, và đến cuối năm 2024 đã giảm xuống còn 44,1 lần (Dữ liệu tính đến ngày 01/12/2025).

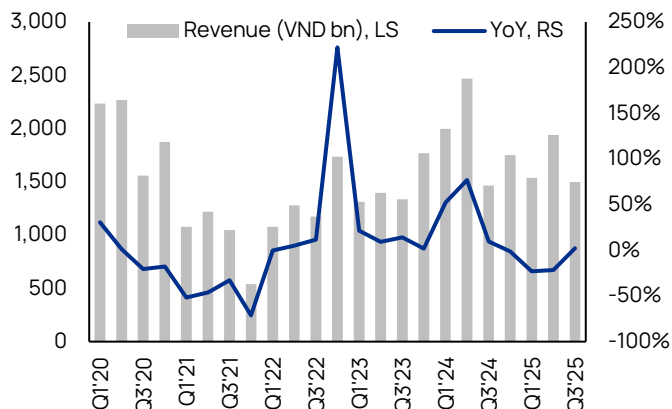
Hình 9: So sánh các công ty cùng ngành với PPC

Tên công ty	Quốc gia	GTVH (triệu USD)	DT thuần trượt 12T (triệu USD)	YoY (%)	LNST trượt 12T (triệu USD)	YoY (%)	Nợ vay ròng/ VCSH (%)	ROA (%)	ROE (%)	LS cổ túc (%)	P/E trượt 12T (x)	P/B quý gần nhất (x)	EV/ EBITDA (x)
Công ty holdco ngành điện													
Manila Electric	Philippines	11.417	8.486	4,9	853,1	12,8	0,9	7,1	32,8	4,2	13,6	4,0	12,0
First Philip Hld	Philippines	523	2.911	1,0	269,9	12,6	44,2	2,9	9,2	3,1	2,1	0,2	4,7
Ratchaburi Elec	Thái Lan	2.023	706	-32,1	182,7	3,2	28,6	2,9	6,5	4,8	10,6	0,7	21,0
Banpu Power Pcl	Thái Lan	1.229	802	-6,5	58,9	-23,5	41,5	2,0	4,0	3,8	20,1	0,8	23,6
Global Power Syn	Thái Lan	3.107	2.630	-0,7	177,1	66,7	90,2	2,1	5,5	2,4	16,8	0,9	10,2
Nava Bharat Vent	Ấn Độ	N/A	471	4,3	129,1	15,7	-6,3	10,4	15,0	N/A	N/A	N/A	8,7
Tata Power Co	Ấn Độ	13.758	7.746	6,6	469,8	7,4	115,9	2,7	11,7	0,6	31,1	3,5	12,5
Cikarang Listrin	Indonesia	682	550	0,5	60,1	-17,5	7,9	4,7	8,3	9,9	11,1	0,9	4,2
Ytl Power Intl	Malaysia	6.870	4.804	-4,5	593,1	-15,0	118,1	3,7	12,7	2,4	10,6	1,3	11,8
Malakoff Corp Bh	Malaysia	1.017	1.819	-12,9	34,8	N/A	100,3	0,8	2,8	4,3	43,7	0,8	6,3
Mmc Corp Bhd	Malaysia	N/A	1.141	6,6	130,5	99,7	90,2	2,1	5,7	N/A	N/A	N/A	8,6
K-Electric Ltd	Pakistan	553	1.612	-20,4	39,8	N/A	125,3	N/A	N/A	N/A	13,7	1,4	N/A
PV Power (POW)	Việt Nam	1.318	1.322	19,5	74,0	39,7	20,1	2,3	5,8	N/A	18,3	1,0	7,7
Trung vị		1.318	1.612	0,5	130,5	12,6	44,2	2,8	7,4	3,8	13,7	0,9	9,5
Nhà máy điện độc lập													
Sahacogen Chonbu	Thái Lan	79	95	-19,5	-8,6	N/A	122,5	-3,3	-8,5	2,3	N/A	0,8	24,3
Vivant Corp	Philippines	324	203	29,1	49,6	48,1	9,9	8,8	13,9	3,1	6,0	0,9	13,4
AC Energy	Philippines	1.653	547	-12,2	52,4	-66,5	78,0	0,9	2,0	2,1	59,8	0,7	356,1
Guangzhou Heng-A	Trung Quốc	972	574	-10,7	58,5	128,0	124,6	2,2	6,2	1,2	16,2	1,0	N/A
Gepic Energy D-A	Trung Quốc	3.031	1.820	13,8	361,4	30,4	89,0	8,8	22,0	2,7	7,3	1,5	N/A
Yunnan Wenshan-A	Trung Quốc	5.629	967	14,7	209,9	22,2	69,5	2,9	6,9	1,0	26,1	1,8	N/A
Guizhou Qianyu-A	Trung Quốc	1.108	365	38,5	61,8	75,4	113,3	2,9	10,7	0,9	17,6	1,8	N/A
Quảng Ninh (QTP)	Việt Nam	219	475	-1,2	24,7	1,2	-18,8	8,1	11,3	9,3	10,5	1,2	3,9
Hải Phòng (HND)	Việt Nam	203	393	-10,0	8,9	-30,5	-0,6	3,3	3,8	3,7	23,3	0,9	6,7
Nhơn Trạch 2 (NT2)	Việt Nam	256	281	34,6	25,3	187,1	-31,9	7,0	14,6	6,4	10,7	1,5	3,4
Trung vị		648	434	6,3	51,0	30,4	73,8	3,1	8,8	2,5	16,2	1,1	10,1
Phả Lại (PPC)	Việt Nam	122	261	-12,7	8,8	-33,9	-1,8	4,2	4,9	7,0	15,1	0,7	41,5

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 01/12/2025)

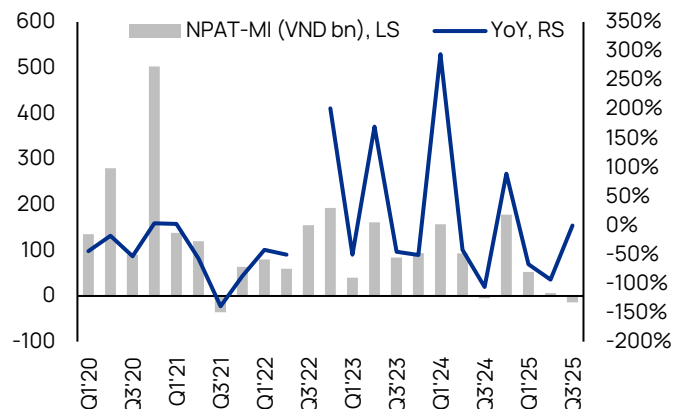
KQKD theo quý của PPC

Hình 10: Doanh thu hàng quý (tỷ đồng)



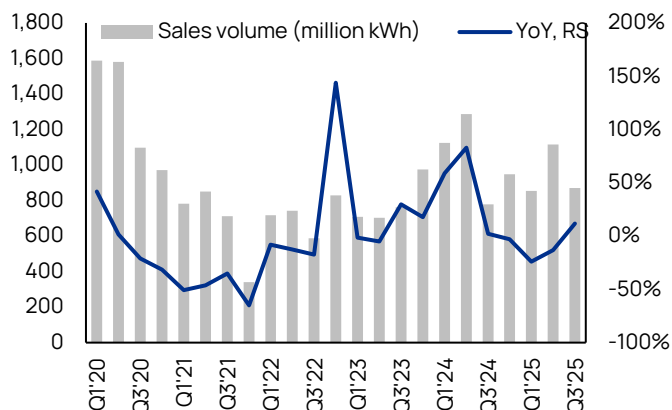
Nguồn: PPC, Vietcap

Hình 11: LNST sau lợi ích CĐTS hàng quý (tỷ đồng)



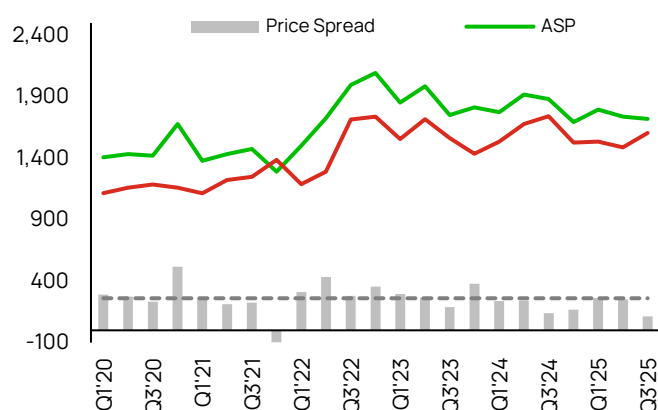
Nguồn: PPC, Vietcap (YoY not meaningful when compared to losses)

Hình 12: Sản lượng điện thương phẩm hàng quý (triệu kWh)



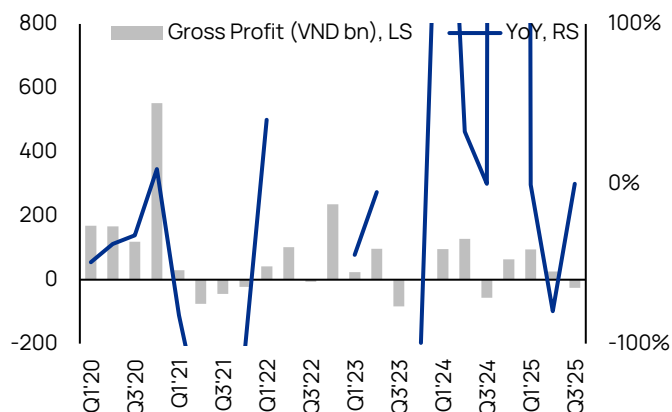
Nguồn: PPC, Vietcap

Hình 13: Chênh lệch giá hàng quý (đồng/kWh)



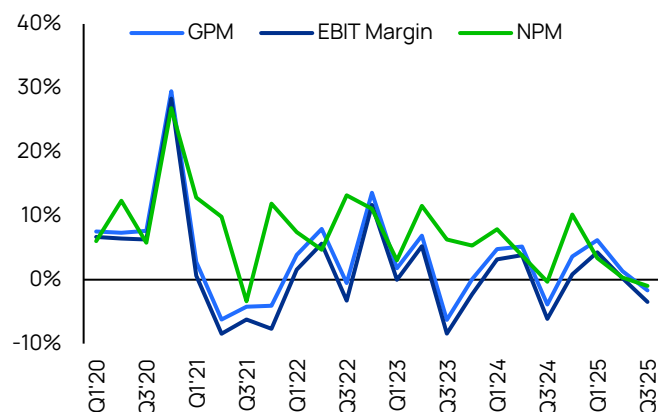
Nguồn: PPC, Vietcap

Hình 14: Lợi nhuận gộp hàng quý (tỷ đồng)



Nguồn: PPC, Vietcap

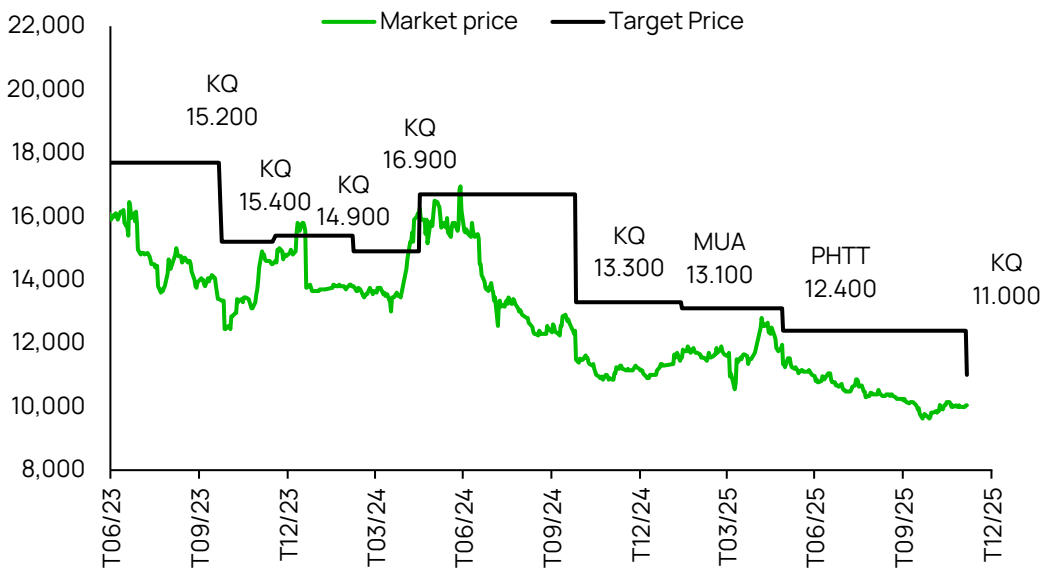
Hình 15: Biên lợi nhuận hàng quý (%)



Nguồn: PPC, Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 16: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

PPC*: Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	7.681	6.471	7.954	8.238
Giá vốn hàng bán	-7.451	-6.357	-7.561	-7.696
Lợi nhuận gộp	230	114	393	542
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lí DN	-146	-116	-143	-148
LN từ HĐKD	84	-2	250	394
Doanh thu tài chính	327	54	140	224
Chi phí tài chính	-3	0	0	0
Trong đó, chi phí lãi vay	0	0	0	0
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	27	0	0	0
LNTT	434	51	390	617
Thuế TNDN	-10	-1	-52	-82
LNST trước CĐTS	424	50	338	536
Lợi ích CĐ thiếu số	0	0	0	0
LNST sau CĐTS, báo cáo	424	50	338	536
LNST sau CĐTS, điều chỉnh	397	50	338	536
EBITDA	142	41	293	437
EPS báo cáo, VND	1.268	151	1.010	1.602
EPS điều chỉnh (1), VND	1.184	151	1.010	1.602
DPS báo cáo, VND	700	500	800	1.200
DPS/EPS báo cáo (%)	55%	331%	79%	75%
(1) EPS điều chỉnh theo lỗ tỷ giá và quỹ phúc lợi & khen thưởng				

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	32,1%	-15,8%	22,9%	3,6%
Tăng trưởng LN HĐKD	N.M.	-102,9%	N.M.	57,5%
Tăng trưởng LNTT	13,6%	-88,2%	660,5%	58,3%
Tăng trưởng EPS	11,6%	-88,1%	569,7%	58,5%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	3,0%	1,8%	4,9%	6,6%
Biên LN từ HĐ	1,1%	0,0%	3,1%	4,8%
Biên EBITDA	1,8%	0,6%	3,7%	5,3%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	5,5%	0,8%	4,2%	6,5%
ROE	9,4%	1,1%	7,6%	11,5%
ROA	7,4%	0,9%	6,2%	9,3%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	34	41	38	39
Số ngày phải thu	93	87	64	70
Số ngày phải trả	33	39	29	32
TG luân chuyển tiền	93	88	72	77
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,7	2,8	2,6	2,8
CS thanh toán nhanh	2,0	1,9	1,8	2,1
CS thanh toán tiền mặt	0,0	0,3	0,2	0,4
Nợ/Tài sản	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nợ/Vốn sử dụng	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nợ/Vốn CSH	-0,6%	-6,2%	-5,0%	-10,1%
Khả năng thanh toán lãi vay	174,7x	N.M.	N.M.	N.M.

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	25	264	221	479
Đầu tư TC ngắn hạn	0	5	5	5
Các khoản phải thu	1.837	1.241	1.538	1.605
Hàng tồn kho	682	731	829	802
TS ngắn hạn khác	186	186	186	186
Tổng TS ngắn hạn	2.730	2.427	2.778	3.076
TS dài hạn (gộp)	13.699	13.749	13.799	13.849
- Khấu hao lũy kế	-13.456	-13.499	-13.542	-13.585
TS dài hạn (ròng)	243	250	257	263
Đầu tư TC dài hạn	2.497	2.497	2.497	2.497
TS dài hạn khác	60	51	51	51
Tổng TS dài hạn	2.801	2.799	2.805	2.812
Tổng Tài sản	5.531	5.226	5.583	5.888
Phải trả ngắn hạn	799	557	663	675
Nợ ngắn hạn	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn khác	214	324	398	412
Tổng nợ ngắn hạn	1.012	881	1.061	1.087
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng nợ	1.012	881	1.061	1.087
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	3.262	3.262	3.262	3.262
Thặng dư vốn CP	12	12	12	12
CP quỹ	-87	-87	-87	-87
Lợi nhuận giữ lại	1.332	1.158	1.336	1.615
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	4.519	4.345	4.522	4.802
Tổng cộng nguồn vốn	5.531	5.226	5.583	5.888
CP lưu hành cuối năm (tr)	321	321	321	321

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	23	25	264	221
Thu nhập ròng	424	50	338	536
Khấu hao	58	43	43	43
Thay đổi vốn lưu động	-216	416	-214	-14
Điều chỉnh khác	228	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	493	509	167	564
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-5	-50	-50	-50
Đầu tư, ròng	403	4	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	398	-46	-50	-50
Cổ tức đã trả	-889	-224	-160	-256
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-889	-224	-160	-256
Tổng lưu chuyển tiền tệ	2	239	-44	258
Tiền cuối năm	25	264	221	479

Nguồn: PPC, Dự báo của Vietcap. * Công ty mẹ, báo cáo tài chính hợp nhất chưa được công bố. PPC sử dụng phương pháp chi phí cho HND, không phải phương thức vốn chủ sở hữu.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

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

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Dương Tấn Phước, 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 Vietcap

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 Vietcap 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 HOÃN	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 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.

Khuyến cáo

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