

**NGÀNH ĐIỆN**
**Ngày 16 tháng 12 năm 2022**
**CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI (HSX: PPC)**
**Giá thị trường (đồng/cp) 13.250**
**Khuyến nghị**
**Giá mục tiêu (đồng/cp) 9.183**
**BÁN**
**Chênh lệch -30.7%**
**Thông tin giao dịch 09/12/2022**

Giá hiện tại (đồng/cp) 13.250

Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp) 24.450

Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp) 11.200

Số lượng CP niêm yết (cp) 326.235.000

Số lượng CP lưu hành (cp) 320.613.054

KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày) 104.950

Vốn hóa (tỷ đồng) 4.262

EPS trailing 12 tháng (đồng/cp) 1.168

P/E trailing 12 tháng (lần) 15,75x

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên công ty Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại

Tên quốc tế Pha Lai Thermal Power Joint-Stock Company

Địa chỉ Km 28 QL 18, Phả Lại, Thành phố Chí Linh, Tỉnh Hải Dương

Doanh thu chính Sản xuất, kinh doanh điện than

Rủi ro chính Công tác bảo trì, bảo dưỡng phòng ngừa sự cố

Chúng tôi tiến hành định giá Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại (HSX: PPC) bằng phương pháp so sánh P/E. Giá mục tiêu của PPC được xác định là **9.183 VNĐ/cp**, thấp hơn 30,7% so với mức giá đóng cửa ngày 09/12/2022. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **BÁN** cổ phiếu PPC dựa trên những luận điểm sau:

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:**

**1. Sản lượng điện của các nhà máy nhiệt điện được huy động cao hơn nhờ hiệu ứng La Nina dự kiến suy yếu kể từ đầu năm 2023.** Trong trường hợp điều kiện thủy văn kém thuận lợi, mực nước trong các hồ chứa thủy điện sẽ giảm. Khi đó các nhà máy nhiệt điện: nhiệt điện than và nhiệt điện khí có thể được EVN huy động cao hơn để thay thế việc suy giảm sản lượng thủy điện trong năm 2023F.

**2. Không sử dụng đòn bẩy tài chính,** PPC là doanh nghiệp hiếm hoi trong ngành không sử dụng nợ vay do (1) công ty không có dự án đầu tư mới và (2) ưu tiên sử dụng nguồn vốn tự có để đầu tư.

**3. Tỷ suất cổ tức cao nhất ngành nhờ sử dụng hầu hết lợi nhuận sau thuế để chi trả cổ tức.** Doanh nghiệp sử dụng hầu hết lợi nhuận sau thuế để chi trả cổ tức trong giai đoạn 2018-2021, là PPC không có kế hoạch tái đầu tư trong giai đoạn trên. PPC có mức tỷ suất cổ tức cao nhất ngành với trung bình giai đoạn 2018-2021 đạt 13,6%.

**RỦI RO ĐẦU TƯ:****1. Rủi ro nguyên vật liệu đầu vào**

Bất ổn kinh tế chính trị dẫn đến giá nguyên liệu đầu vào tăng cao: Cụ thể là giá than trộn nhập khẩu của Vinacomin đã tăng khoảng 30-35% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2022 (hiện tại ở mức 90 USD/tấn). Điều này làm dẫn đến giá than vào tăng khoảng 30-35% lên mức 2,1 tr/ tấn, sau giai đoạn duy trì 2019-2021 ở mức 1,6 tr/ tấn

**2. Rủi ro đầu tư và sửa chữa tài sản cố định**

Nhà máy, thiết bị lạc hậu thường xuyên phải sửa chữa: Do nhà máy Phả Lại 1 bao gồm 4 tổ máy đã được đầu tư và đưa vào vận hành từ những năm 1983 – 1986, cùng với đó dây chuyền 1 của nhà máy này đã vận hành được 39 năm, đều đang trong tình trạng xuống cấp trầm trọng. Nên khi cần đại tu sẽ ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận sau thuế của công ty do đặc thù Công ty cổ phần Nhiệt điện Phả Lại là đơn vị sản xuất điện, các tổ máy vận hành liên tục trong 24h/1 ngày, chỉ dừng lại theo chu kỳ bảo dưỡng, đại tu.

**3. Rủi ro do yếu tố thời tiết**

Ngoài ra, các tổ máy phát điện còn bị ảnh hưởng bởi yếu tố thời tiết, do sự ảnh hưởng tăng lên của nhiệt độ nước tuần hoàn làm mát bình ngưng và thay đổi đặc tính kỹ thuật của than đốt lò, tác động đến hiệu suất nhiệt của tổ máy và làm ảnh hưởng đến quá trình cháy nhiên liệu trong buồng đốt và hiệu quả truyền nhiệt.

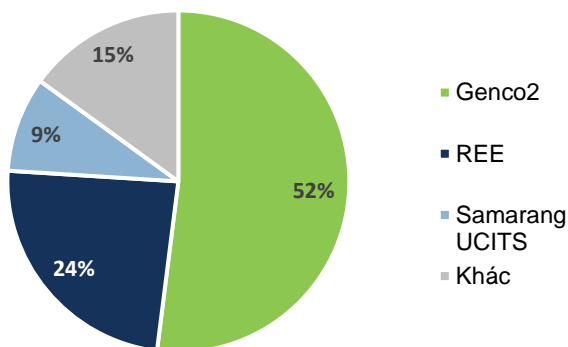
## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### 1. Lịch sử hình thành và phát triển

- 1982: Thành lập ngày 26/4/1982 theo quyết định của Bộ Điện lực trực thuộc Công ty Điện lực 1.
- 1983-1984: Hai tổ máy 1 và 2 thuộc Nhà máy Phả Lại 1 được đưa vào vận hành
- 1985-1986: Hai tổ máy 3 và 4 thuộc Nhà máy Phả Lại 1 được đưa vào vận hành.
- 1995: Trở thành đơn vị hạch toán phụ thuộc của Tổng Công Điện lực Việt Nam.
- 2001-2002: Hai tổ máy 5 và 6 thuộc Nhà máy Phả Lại 2 được đưa vào vận hành.
- 2005: Nhà máy Nhiệt điện Phả Lại được chuyển thành công ty cổ phần, hạch toán độc lập.
- 2006: Chính thức niêm yết trên sàn HNX với mã cổ phiếu là PPC
- 2007: Ngày 26/01/2007, cổ phiếu Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả lại được chính thức giao dịch trên Sở giao dịch Chứng khoán TP Hồ Chí Minh với giá chào sản là 105.000 VNĐ.

### 2. Cơ cấu cổ đông

**Cơ cấu cổ đông tại ngày 09/12/2022**



Cơ cấu cổ đông khá cô đặc với Tổng công ty Phát điện 2 hiện chiếm 51% cổ phần và cùng với nhà máy Nhiệt điện Phả Lại tăng cường đáng kể công suất của hệ thống điện Việt Nam đáp ứng nhu cầu điện năng ngày càng tăng, đẩy mạnh chương trình điện khí hoá toàn quốc. Ngoài ra, nhóm cổ đông lớn thứ hai thuộc về TNHH Năng lượng REE với tỷ lệ sở hữu 23,72%; trong khi Samarang UCITS với tổng tỷ lệ sở hữu khoảng 8,8%.

*Nguồn: PPC, Nhóm tổng hợp*

### 3. Cơ cấu công ty



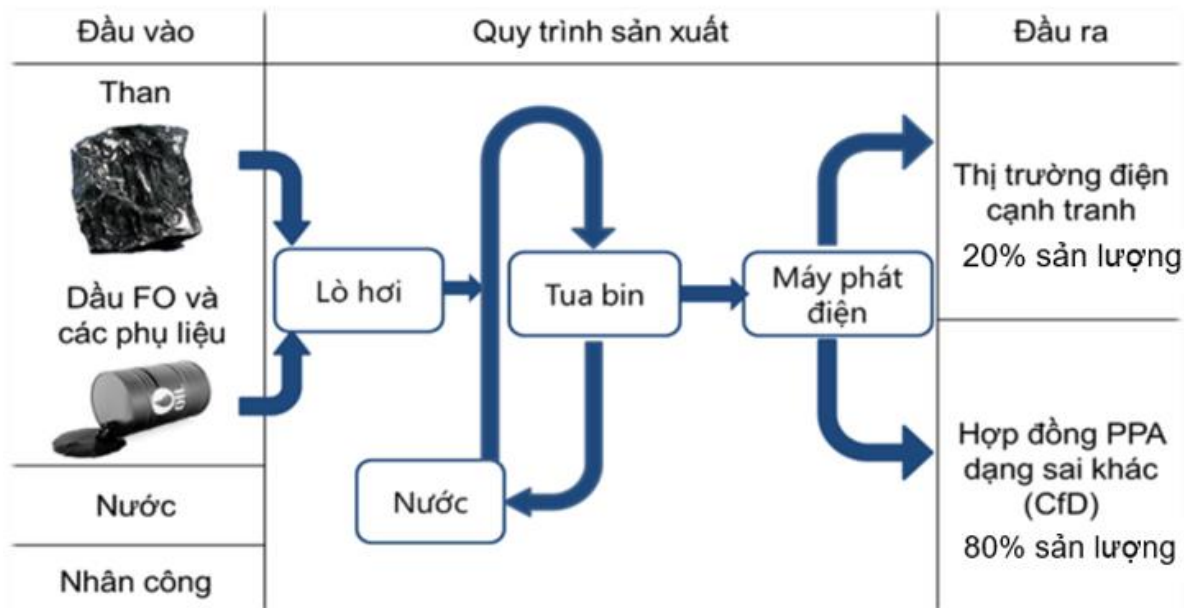
<b>Nhà máy Nhiệt điện Phả Lại 1</b> Sản xuất, kinh doanh điện than	<b>Nhà máy Nhiệt điện Phả Lại 2</b> Sản xuất, kinh doanh điện than	<b>29%</b> CTCP Nhiệt điện Hải Phòng Sản xuất, kinh doanh điện than
---	---	--

PPC hiện đang sở hữu 1 công ty liên kết và 2 nhà máy sản xuất điện. Trong đó, cả 2 nhà máy Phả Lại 1 và Phả Lại 2 đều hoạt động, sản xuất kinh doanh điện - đây là mảng hoạt động kinh doanh chính của PPC. Công ty liên kết CTCP Nhiệt điện Hải Phòng với tỷ lệ sở hữu 29.02%

## II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

### 1. Chuỗi giá trị sản xuất kinh doanh nhiệt điện than của PPC

**Quy trình sản xuất của PPC**



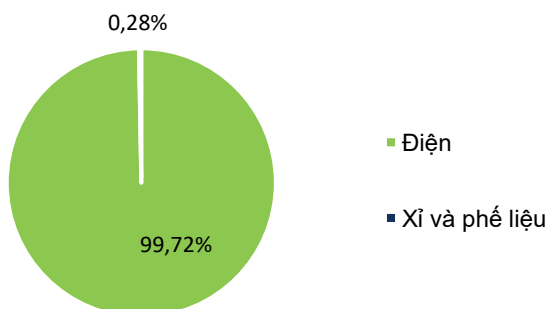
**Nguyên liệu:** Nguyên liệu sản xuất chính của PPC là than trộn (giữa than antraxit khai thác trong nước và than á bitum nhập khẩu)

**Sản xuất:** Quy trình sản xuất điện của PPC tương đối đơn giản. Cụ thể, than được đốt cháy tạo ra nhiệt làm nóng nước trong lò hơi. Nước được đun nóng, chuyển thành hơi nước, làm quay tua bin hơi nước và tuabin này làm chạy máy phát điện.

**Sản phẩm:** Sản phẩm kinh doanh chính của PPC là điện.

**Phân phối:** Điện của PPC được tiêu thụ bởi EVN qua 2 kênh chính là Hợp đồng PPA dạng sai khác (CfD) chiếm 80% sản lượng điện sản xuất và bán trên thị trường điện cạnh tranh chiếm 20% còn lại.

**Cơ cấu doanh thu năm 2021**



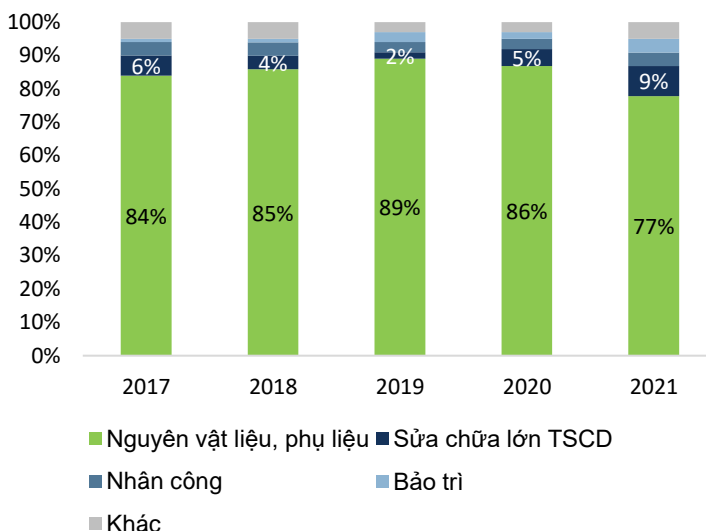
Doanh thu hàng năm của công ty chủ yếu là đến từ sản xuất điện chiếm đến 99% tổng doanh thu (chưa bao gồm doanh thu tài chính), doanh thu khác đến từ bán tro xỉ với giá trị thấp, chiếm từ 0.2%-0.4% mỗi năm. Doanh thu biến động cùng với sản lượng điện sản xuất và giá bán điện hàng năm, 6 tổ máy tại Nhà máy Phả Lại 1 và 2 đảm nhận toàn bộ hoạt động sản xuất của PPC.

*Nguồn: PPC, Nhóm tổng hợp*

## a, Nguyên vật liệu đầu vào: Nguồn cung than được bảo hộ, giá than tăng cao do nhu cầu toàn cầu lớn

Do đặc thù của ngành sản xuất nhiệt điện, chi phí nguyên vật liệu đầu vào chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu chi phí sản xuất. Tại PPC, chi phí này chiếm trung bình khoảng 84% tổng chi phí sản xuất trong giai đoạn 2017 – 2021. Chi phí sửa chữa lớn TSCĐ xếp theo sau với tỷ trọng trong năm 2021 xấp xỉ 9%, chủ yếu là (1) chi phí sửa Nhà máy Phả Lại 1 đã vận hành được gần 40 năm, và (2) chi phí sửa tổ máy S6 Phả Lại 2.

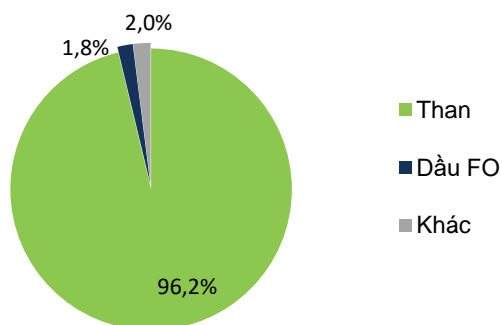
**Chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố**



Nguồn: PPC, Nhóm tổng hợp

## Than (chiếm ~95% chi phí Nguyên vật liệu) PPC có sẵn nguồn cung than từ Vinacomin và TCT Đông Bắc

**Cơ cấu chi phí nguyên nhiên liệu năm 2021**

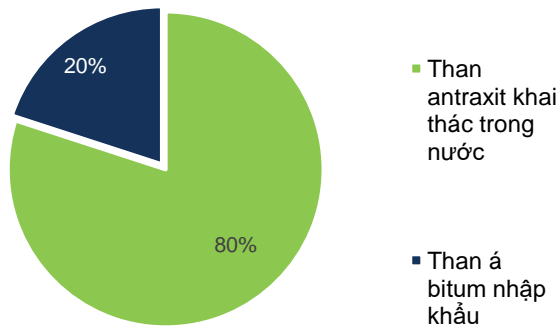


Chi phí than chiếm tỷ trọng lớn nhất, khoảng 96% trong cơ cấu chi phí nguyên nhiên liệu năm 2021. Ngoài ra trong quá trình sản xuất, dầu FO (phụ liệu cho quá trình nhiệt điện than) chiếm 1,8% và dầu DO, cùng các nguyên phụ liệu khác như đá vôi, dầu máy, dầu tuabin, dầu mỡ bôi trơn... chiếm 2,0% giá trị nguyên vật liệu năm 2021.

Nguồn: PPC, Nhóm tổng hợp

PPC ký hợp đồng dài hạn về nguồn nhiên liệu than với hai nhà cung cấp lớn trong nước là Tập đoàn Công nghiệp Than và Khoáng sản Việt Nam (TKV) và TCT Đông Bắc, đảm bảo nhu cầu 90% than hàng năm của PPC. Từ năm 2020, PPC không còn ký hợp đồng dài hạn cung cấp than tuy nhiên do là công ty con của EVN nên nguồn cung ứng than luôn được đảm bảo.

### Nguồn than trộn của PPC



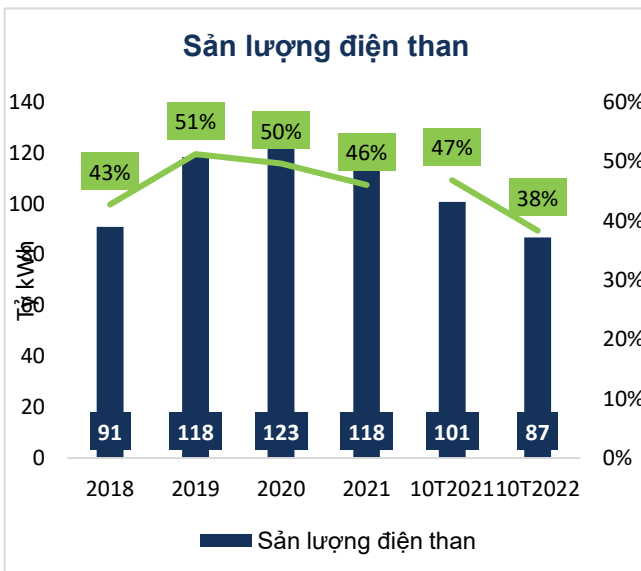
Nguồn: Nhóm tổng hợp

Công ty thực hiện nhận than từ TKV và Đông Bắc là than trộn từ than antraxit khai thác trong nước và than á bitum nhập khẩu, với tỷ lệ trộn là 20% than nhập khẩu/80% nội địa để đảm bảo các chỉ tiêu về nhiệt trị nhằm tương thích với cấu hình hoạt động của nhà máy

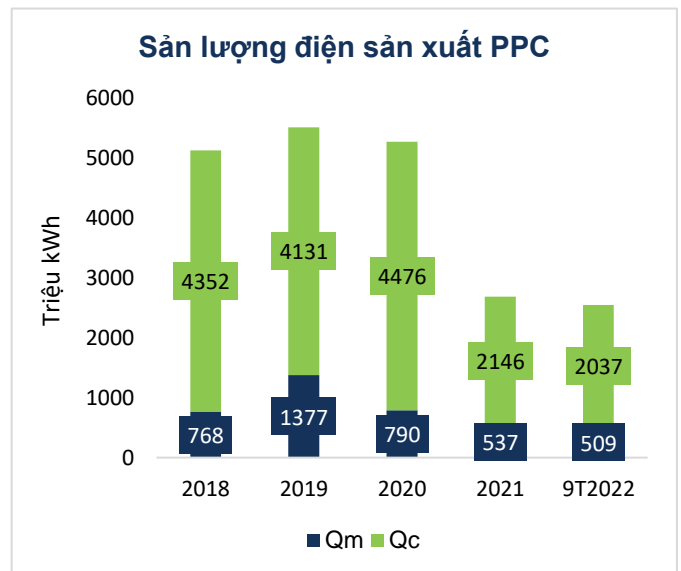
Tuy được hưởng lợi từ việc được mua than với giá rẻ hơn so với giá trên thị trường thế giới, PPC và nhiều nhà máy nhiệt điện chịu sự kiểm soát nguồn cung nguyên liệu và sản lượng điện từ TVK và Trung tâm Điều độ Hệ thống điện (A0).

### Giá than thế giới tăng cao, dẫn đến nhu cầu nhiệt điện than bị hạn chế

Tình trạng thiếu khí từ đầu năm 2022 ở EU đã làm tăng nhu cầu nhiệt điện than, cùng lệnh cấm nhập khẩu hoàn toàn than đá của Nga vào Liên minh châu Âu (EU) từ tháng 8/2022 đã khiến giá than thế giới liên tục lập đỉnh. Trong khi đó, giá than trong nước không thay đổi, dẫn tới các doanh nghiệp than kinh doanh thua lỗ, gây ra tình trạng thiếu than cục bộ tại nhiều nhà máy nhiệt điện, ngoài ra hiệu ứng La Nina thúc đẩy sản lượng thủy điện tăng mạnh đạt 82,4 tỷ kWh (+36YoY%), sản lượng điện than được huy động đã giảm đáng kể. Cụ thể 10 tháng đầu năm, sản lượng điện than chỉ đạt 86,6 tỷ kWh, (-14% YoY), nhưng vẫn giữ vai trò quan trọng và chiếm tỷ trọng cao nhất (38,3%) trong cơ cấu sản lượng điện.



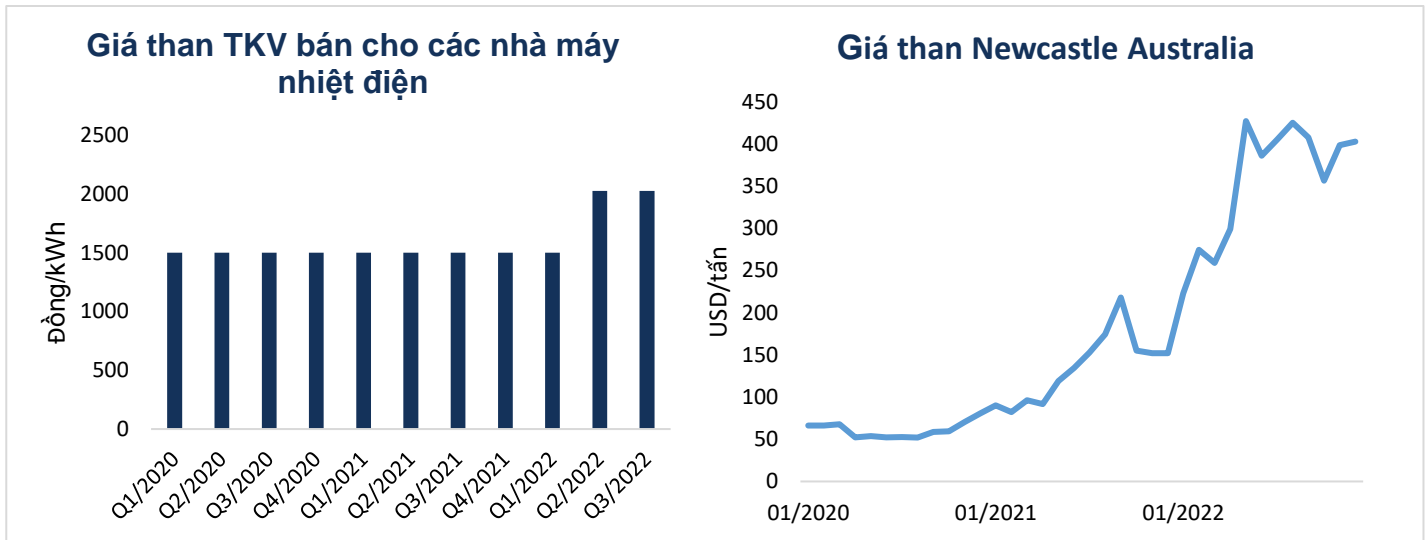
Nguồn: PPC, Nhóm tổng hợp



Nguồn: PPC, Nhóm tổng hợp

Chi phí sản xuất điện than tăng cao do tình trạng giá than thế giới tăng mạnh từ năm 2021 dẫn đến việc A0 giảm sản lượng huy động nhiệt điện than: sản lượng điện sản xuất của PPC 2021 chỉ đạt 2.965 triệu kWh (-51% YoY).

Giá than trộn nhập khẩu của Vinacomin đã tăng khoảng 30-35% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2022 (hiện tại ở mức 90 USD/ tấn). Cụ thể, giá than trong nước đã bắt đầu tăng từ tháng 5/2022 theo sau cơ chế nhập khẩu than mới, dẫn đến giá nguyên vật liệu của PPC tăng khoảng 30-35% lên mức 2,1 tr/ tấn, trước đó giai đoạn 2019-2021 giá than giữ ổn định ở mức 1,5-1,6 tr/ tấn.



Nguồn: Tradingview, Nhóm tổng hợp

Việc Trung Quốc có những động thái mở cửa nền kinh tế sẽ khiến kỳ vọng giá than vẫn sẽ duy trì ở mức cao, tuy nhiên giá than 2023F dự kiến sẽ giảm so với mức đỉnh của năm 2022 do các nhà máy nhiệt điện than tại châu Âu quay trở lại hoạt động và diễn biến chiến tranh Nga - Ukraine giảm căng thẳng.

Theo Genco2 và Genco3, chưa thấy việc điều chỉnh tăng thêm về giá than trộn. Mặt khác, giá than tại cảng Newcastle của Úc và giá than HBA Indonesia - hai nhà xuất khẩu than chính của Việt Nam đã có dấu hiệu hạ nhiệt từ đỉnh, ở mức 398 USD/tấn. Chúng tôi cho rằng giá than trộn trong nước sẽ duy trì ổn định ở mặt bằng giá hiện tại do giá than trong nước thường tăng theo lộ trình 2-3 năm một lần.

## b, Quá trình sản xuất

**Sản lượng điện giảm mạnh do công suất vận hành đạt ở mức thấp, nhà máy lạc hậu, cần tu sửa lớn (dự đoán 2022 có tăng nhẹ nhưng không đáng kể:)**

**Nhà máy Phả Lại 1** bao gồm 4 tổ máy tổng công suất 440 MW được đầu tư và đưa vào vận hành từ những năm 1983 - 1986. Trong đó dây chuyền 1 của nhà máy đã hoạt động 39 năm, hết thời gian vận hành kinh tế và đang trong tình trạng xuống cấp trầm trọng, những năm gần đây thường xuyên được Tổng Công ty Điện lực Việt Nam đầu tư kinh phí để sửa chữa, cải tạo, nâng cấp thiết bị. Mặt khác, Trung tâm Điều độ Hệ thống điện (A0) đặt kế hoạch năm với mức sản lượng điện thấp đối với các nhà máy nhiệt điện than do đó, sản lượng điện sản xuất theo kế hoạch năm 2021 của PPC là 4.403 triệu kWh, giảm 24% so với năm 2020. Trong đó, nhà máy Phả Lại 1 đã phải chuyển từ chạy nền sang chạy lửng và sản lượng kế hoạch của nhà máy này giảm 56% so với năm 2020.

**Nhà máy Phả Lại 2** gồm 2 tổ máy công suất thiết kế 600MW được đầu tư và đưa vào vận hành trong các năm 2001 - 2002. T3/2021 tổ máy S6 đã ngừng hoạt động để nâng cấp, sửa chữa lớn- Điều

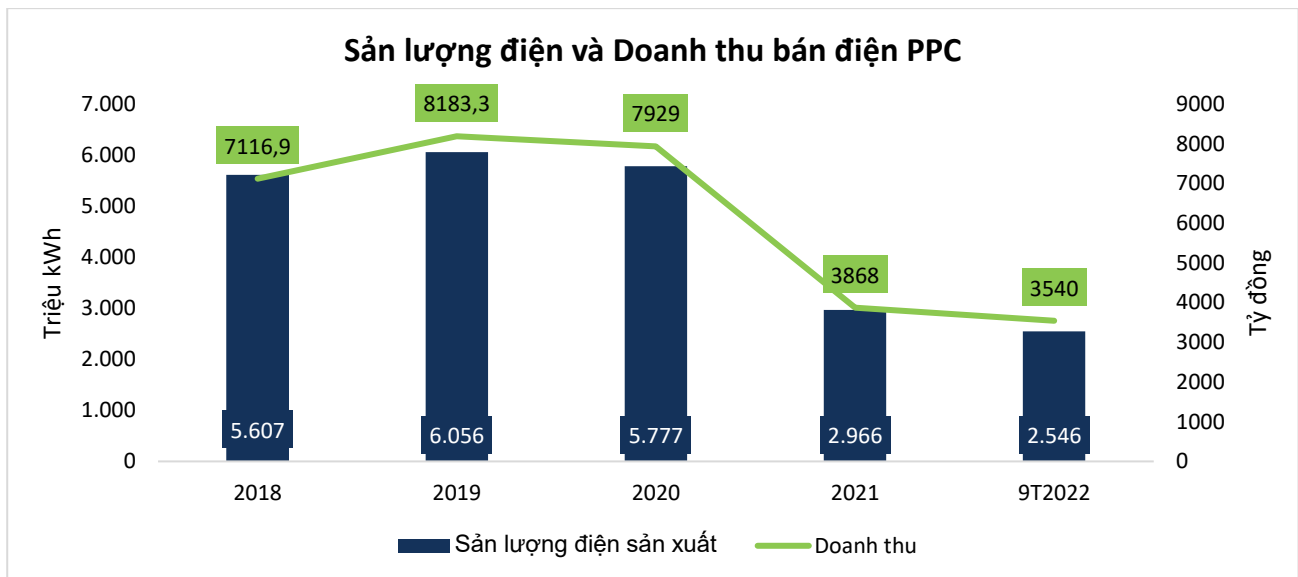


này đã tác động không nhỏ đến khả năng sản xuất điện của nhiệt điện Phả Lại. Hơn nữa, do đặc thù Công ty cổ phần Nhiệt điện Phả Lại là đơn vị sản xuất điện, các tổ máy vận hành liên tục trong 24h/1 ngày, chỉ dừng lại theo chu kỳ bảo dưỡng, đại tu nên khi bảo dưỡng sẽ ảnh hưởng đáng kể tới doanh thu của PPC. Sản lượng và doanh thu giảm mạnh trong khoảng từ 2018-2021 nhìn chung xuất phát từ nhiều yếu tố:

Do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 tới tình hình sản xuất. Nguồn cung cấp than cho sản xuất điện dự báo thiếu hụt do nguồn cung của các nhà cung cấp Tập đoàn than và khoáng sản Việt Nam (TKV) và Tổng Công ty Đông Bắc gặp nhiều khó khăn. Trước tình hình ngành khó khăn, A0 cũng đã hạ tỷ lệ sản lượng điện năng thanh toán theo hợp đồng (tỷ lệ  $\alpha$ ) của các nhà máy nhiệt điện từ 85% xuống 80%, do đó sản lượng hợp đồng (Qc) của PPC được giao năm 2021 rất thấp (Qc của 2 nhà máy là 3.238 triệu kWh, giảm 32% so với năm 2020).

Khởi 5 đại tu xong đưa vào vận hành ổn định nhưng nhiều thời điểm thị trường điện không huy động và huy động ở dải công suất thấp. Tỷ trọng điện mặt trời trong hệ thống ở mức cao (khoảng 25%) đã gây ra tình trạng thừa công suất ở khung giờ trưa vào thiếu công suất vào khung giờ cao điểm tối (18h-20h). Điều này ảnh hưởng đến quá trình sản xuất của PPC, khiến cho nhà máy phải điều chỉnh tăng giảm công suất cũng như tắt và khởi động tổ máy liên tục. Điều này làm tăng chi phí phát điện của các nhà máy do quá trình khởi động tổ máy nhiệt điện tốn nhiều chi phí đồng thời làm tăng nguy cơ xảy ra sự cố đối với các nhà máy.

Ngoài ra, điều kiện thời tiết tự nhiên thời tiết của năm 2022 đã cũng là 1 trong những tác động đến các nhà máy, thiết bị nhiệt điện, đặc biệt sự ảnh hưởng tăng lên của nhiệt độ nước tuần hoàn làm mát bình ngưng và thay đổi đặc tính kỹ thuật của than đốt lò, tác động đến hiệu suất nhiệt của tổ máy và làm ảnh hưởng đến quá trình cháy nhiên liệu trong buồng đốt và hiệu quả truyền nhiệt.



*Nguồn: PPC, Nhóm tổng hợp*

**Dự kiến năm 2022**, sau khi dịch Covid tạm thời đã được nhà nước kiểm soát tốt, nền kinh tế dần đi vào trạng thái giao dịch bình thường, Công ty dự kiến sẽ tập trung nâng cao khả năng sản xuất kinh doanh, tăng sản lượng sản xuất, với mục tiêu sản lượng hợp lý so với tình hình tài chính, máy móc thiết bị, tăng tương ứng với 36,3% so với năm 2021. Với mục tiêu này, PPC có thể sẽ đạt được mục tiêu này.



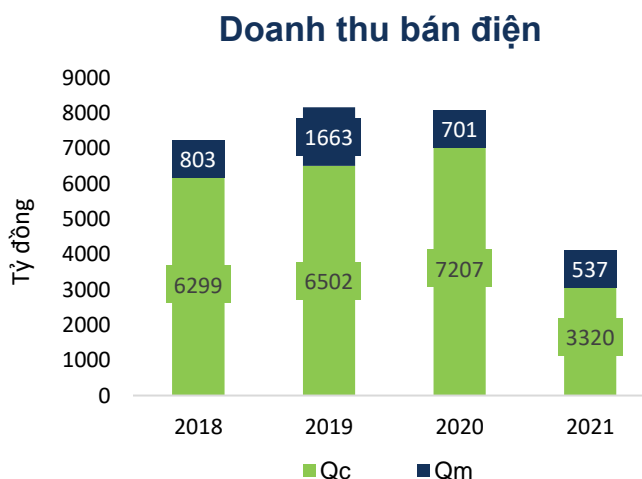
## Triển vọng tươi sáng từ đẩy nhanh dự án đầu tư nhà máy Phả Lại 3 cùng một số dự án đầu tư khác

Công ty thực hiện một loạt các dự án đầu tư liên quan đến công tác bảo vệ môi trường. Trong đó, Công ty CP Nhiệt điện Phả Lại đã đề nghị UBND tỉnh cho phép xây dựng Nhà máy Nhiệt điện Phả Lại 3 với quy mô xây dựng 1 tổ máy nhiệt điện đốt than 600 MW, nhà máy mới tiêu thụ khoảng 1,59 triệu tấn than/ năm trên khuôn viên 50 ha, thuộc diện tích đất của công ty đang quản lý, sử dụng. Tổng vốn đầu tư nhà máy là 20.709 tỷ đồng. Thời gian xây dựng nhà máy dự kiến năm 2023, hoàn thành trong năm 2026.

Đây là một dự án vô cùng quan trọng trong bối cảnh hiện nay khi tổ máy phát điện S6 đang ngừng hoạt động. Đánh giá, với công nghệ hiện đại hơn, dự kiến nhà máy này có thể mang về suất sinh lợi cao hơn do tỷ lệ tiêu thụ than ít hơn và nằm ở vị trí quan trọng trong trung tâm của cụm các khu công nghiệp, giá thành sản xuất ước tính trung bình 1.361đồng/kWh.

Kể đến một số dự án đầu tư khác, PPC cũng tăng cường công tác quản lý vận hành các tổ máy, đảm bảo tổ máy chủ lực S5 Dây chuyền 2 vận hành an toàn ổn định, liên tục và hiệu quả, các tổ máy Dây chuyền 1 luôn khả dụng phát theo huy động của thị trường điện. Đồng thời nhanh chóng phối hợp với đơn vị tư vấn đẩy nhanh công tác lựa chọn Nhà thầu sửa chữa Tuabin Máy phát tổ máy S6 Dây chuyền 2 sớm đưa vào hoạt động.

### c, Tiêu thụ đầu ra: Tiềm năng tăng trưởng từ hai thị trường chính là Cơ chế hợp đồng và thị trường điện cạnh tranh.



Sản lượng điện của PPC phục vụ cho 2 mục đích gồm nhu cầu tự sản xuất (điện sản xuất) và bán điện trên thị trường. Nguồn thu chủ yếu của PPC là từ việc bán điện cho EVN. Doanh thu bán điện thường chiếm trên 99% còn lại là doanh thu tiêu thụ sản phẩm khác. Trong đó PPC bán điện qua hai kênh chính là Cơ chế hợp đồng (chiếm 80% sản lượng điện thương phẩm) và 20% còn lại trên thị trường điện cạnh tranh.

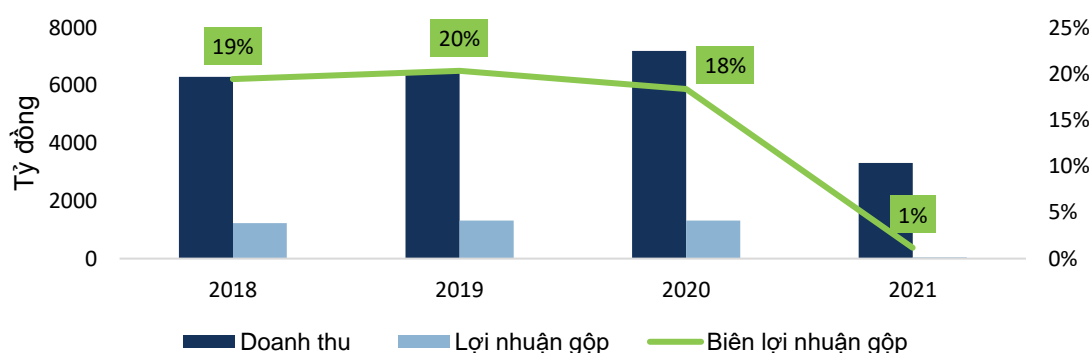
*Nguồn: PPC, Nhóm tổng hợp*

### Cơ chế hợp đồng (PPA) - Nguồn thu nhập cao và ổn định nhờ bán điện cho EVN

Doanh thu và lợi nhuận của công ty tăng đều nhờ nhu cầu huy động điện cao của EVN. Giá bán điện theo hợp đồng được tính theo Thông tư 57/2020/TT-BCT. Theo đó, giá bán điện cho EVN được tính bằng giá cố định (dựa trên cơ sở chi phí cố định và chi phí vận hành, bảo dưỡng) cộng với giá biến đổi (dựa trên chi phí nguyên, nhiên liệu đầu vào). Do đó, phần chi phí đầu vào tăng thêm sẽ được chuyển qua phần chi phí trong việc tính toán giá bán điện cho EVN.

Với hình thức thanh toán theo hợp đồng mua bán điện, giá hợp đồng sẽ luôn đảm bảo cho doanh nghiệp hoạt động có lợi nhuận đều đặn. Do vậy, tuy giá nguyên liệu đầu vào tăng nhưng không ảnh hưởng nhiều đến lợi nhuận của công ty. Ngoài ra, việc tỉ trọng diện hợp đồng cao sẽ giúp PPC luôn hoạt động hiệu quả khi mà cả 2 dây chuyền sản xuất của doanh nghiệp đều đã được ký hợp đồng mua bán điện với EVN. Phả Lại 1 ký hợp đồng từ 2019-2023 trong khi Phả Lại 2 có hợp đồng được ký trong giai đoạn 2020 -2031.

### Doanh thu, lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận bán điện theo hợp đồng



Nguồn: PPC, Nhóm tổng hợp

Do EVN là người mua điện duy nhất trên thị trường hiện nay từ các công ty sản xuất điện nên khả năng áp đặt giá lên các công ty phát điện cao. Song việc tăng giá bán lẻ điện sinh hoạt sẽ là yếu tố làm giảm khả năng áp đặt giá của EVN lên PPC trong quá trình thương thảo hợp đồng mua bán điện.

### Thị trường điện cạnh tranh - Thách thức cạnh tranh cao đến từ doanh nghiệp cùng ngành

Thị trường phát điện cạnh tranh chính thức được vận hành từ 1/7/2012; thị trường bán buôn điện cạnh tranh vận hành từ 01/01/2019. Đến nay, số lượng nhà máy tham gia trực tiếp tăng gấp 3,5 lần lên 108 nhà máy, với tổng công suất đặt tăng khoảng 3,35 lần tương đương với 30.940MW, tăng bình quân 13,12%/năm lượng công suất các nhà máy trực tiếp tham gia chào giá trên thị trường điện.

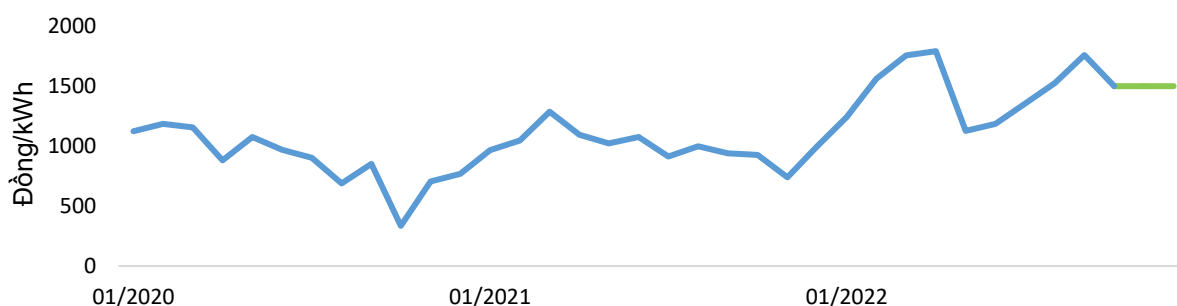
STT	Tên nhà máy	Công suất lắp đặt
1	An Khánh	100 MW
2	Cẩm Phả	660 MW
3	Cao Ngạn	110 MW
4	Duyên Hải	2400MW
5	Hải Phòng	1200MW
6	Mạo Khê	440 MW
7	Mông Dương	2280MW
8	Na Dương	100 MW
9	Phả Lại	1040 MW

10	Quảng Ninh	1200 MW
11	Uông Bí MR	630 MW
12	Vĩnh Tân	1822 MW
13	Vũng Áng	1200 MW
14	Sơn Động	220 MW

Nhà máy đặt tại Phả Lại có vị trí thuận tiện cho việc vận chuyển nhiên liệu chính là than đá bằng cả đường sắt và đường sông (gần mỏ than Vàng Danh, Mạo Khê và nằm gần ngã sáu sông), tạo điều kiện nhập nhiên liệu với giá rẻ hơn do tiết kiệm được chi phí vận chuyển. Tuy vậy, ở góc độ cạnh tranh, PPC còn gặp phải thách thức cạnh tranh cùng các doanh nghiệp nhiệt điện than lẫn các doanh nghiệp năng lượng tái tạo. Đối với nhiệt điện than, đó là hàng loạt doanh nghiệp sắp tăng công suất thông qua các kế hoạch nâng cấp tổ máy và hoàn tất các dự án như Nhiệt điện Thái Bình 2, Nhiệt điện than Nghi Sơn 2, Nhiệt điện Vân Phong, Thủy điện Dakmil 2... Sản lượng điện của PPC bán trên thị trường cạnh tranh chiếm 20% tổng sản lượng. Tuy chiếm 1 phần nhỏ nhưng cũng ảnh hưởng đáng kể đến biên lợi nhuận của PPC.

Theo số liệu thống kê của EVNNLDC, kể từ khi thị trường điện bắt đầu vận hành, giá trần thị trường điện (SMPcap) mới chỉ ở mức 846.3 đ/kWh. Chúng tôi đánh giá đây là một thách thức với PPC khi giá thành sản xuất nhiệt điện trung bình ở mức cao sẽ khó cạnh tranh với các nhà máy thủy điện có chi phí sản xuất thấp. Tuy nhiên từ nửa cuối năm 2022, giá điện trên thị trường cạnh tranh có mức cải thiện đáng kể, thời điểm cao nhất giá đạt mức 1756 đ/kWh. Trong trường hợp giá than đầu vào tiếp tục ở mức cao như hiện tại trong thời gian tới và mùa khô sắp quay trở lại, giá bán trên thị trường CGM sẽ neo ở mức cao. Điều này sẽ làm giảm áp lực lên biên lợi nhuận của PPC trong thời gian tới.

### Giá điện trên thị trường cạnh tranh



### Triển vọng đầu ra khả quan đến từ nhiều yếu tố

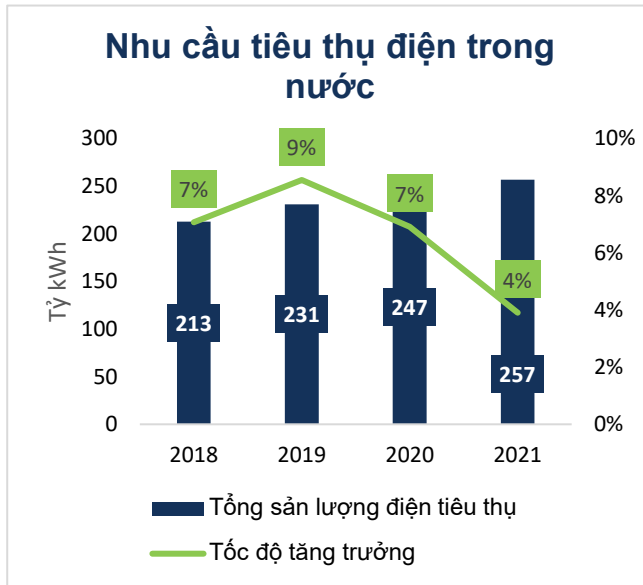
#### *Nhu cầu điện ngày càng tăng, cung không đủ cầu*

Trong thực trạng nhu cầu điện năng ngày càng tăng và nhất là trong bối cảnh nước ta vẫn phải nhập khẩu điện từ Trung Quốc và Lào với tỷ trọng 1,2% so với tổng điện tiêu thụ của cả nước, điện thương phẩm của ngành điện nói chung cũng như ngành nhiệt điện nói riêng sẽ luôn có một thị trường được đảm bảo đầu ra. Trong 5 năm tới, nhu cầu điện năng vẫn tăng trưởng ở mức khoảng 8,5%/năm.

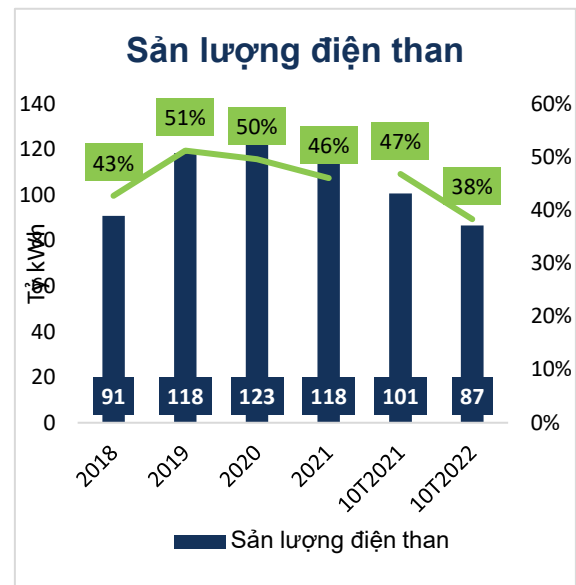
### Nhiệt điện vẫn chiếm vai trò quan trọng trong tổng công suất huy động

Sản lượng điện than những năm qua chiếm 45%-50% tổng sản lượng toàn hệ thống tương đương mức từ 140-160 tỷ kwh mỗi năm.

Theo quy hoạch điện 8, đến năm 2030 sản lượng điện than vẫn chiếm tỉ trọng cao trong tổng sản lượng huy động dự kiến. Trong đó nhiệt điện sẽ được ưu tiên đến năm 2023 để thay thế sản lượng thủy điện do tiềm lực thủy điện nước ta đang cạn dần cùng những tác động tiêu cực của việc xây dựng nhà máy thủy điện tới hệ sinh thái tự nhiên.



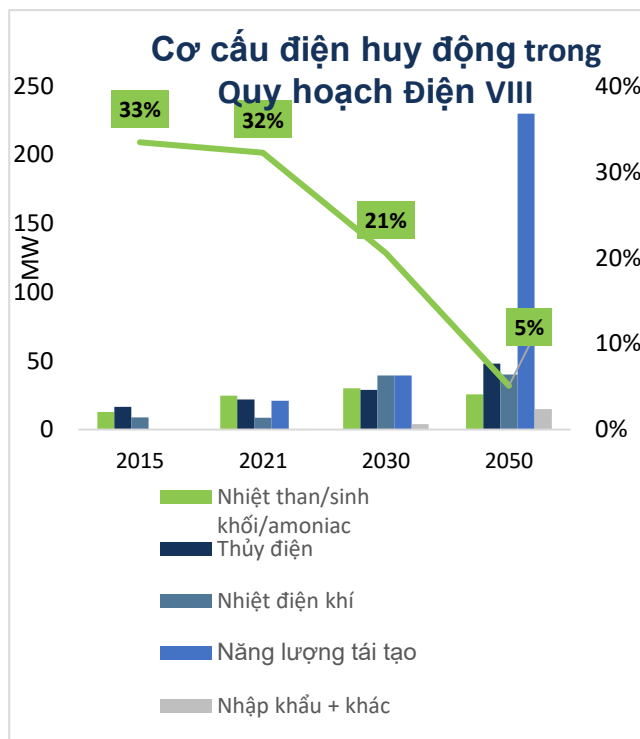
Nguồn: EVN, Nhóm tổng hợp



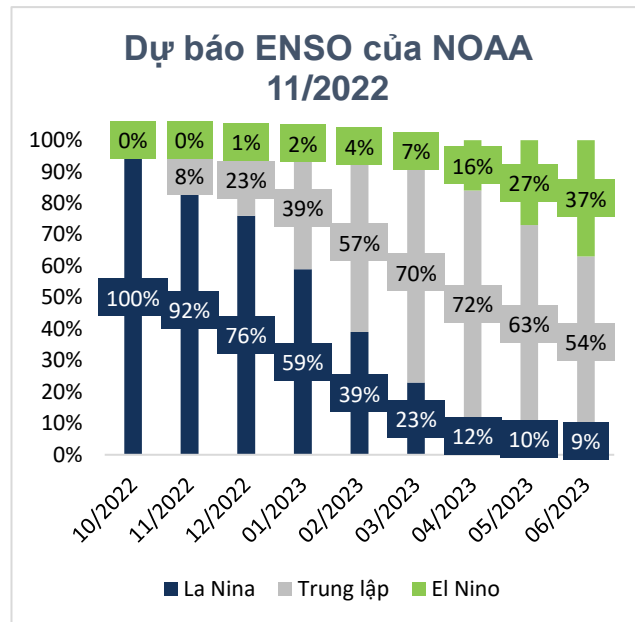
Nguồn: EVN, Nhóm tổng hợp

Mặt khác, các nguồn năng lượng khác ở khu vực phía Bắc không đủ tiềm năng mở rộng để đáp ứng nhu cầu điện trong tương lai. Thực tế cho thấy, trong khi tài nguyên thủy điện đang trở nên cạn kiệt, miền bắc không có nhiều tiềm năng để phát triển năng lượng tái tạo như năng lượng mặt trời, gió, v.v. Do đó, điện tái tạo không dễ dàng thay thế vai trò của các nhà máy nhiệt điện than, ít nhất là ở khu vực phía Bắc. Do có PPC vẫn chiếm ưu thế tại miền Bắc với công suất 2 nhà máy là 1040 kWh, đứng top đầu trong các nhà máy nhiệt điện phía Bắc.

Kỳ vọng nhiệt điện được huy động cao hơn nhờ hiệu ứng La Nina suy yếu NOAA (Cơ quan Quản trị Khí quyển và Đại dương Quốc gia của Hoa Kỳ) phát hành dự báo tháng 11/2022 cho rằng điều kiện thủy văn có thể kém thuận lợi hơn vào năm 2023. Hiện tượng La Nina kéo dài khoảng 30 tháng nếu tính tới cuối năm 2022 và tương đương với thống kê trong giai đoạn 1950-2019 (ngoại trừ giai đoạn La Nina kéo dài 42 tháng từ tháng 7/1998 đến tháng 12/2001). Trong trường hợp điều kiện thủy văn kém thuận lợi vào năm 2023, mực nước trong các hồ chứa thủy điện dự kiến sẽ giảm. Khi đó các nhà máy nhiệt điện: nhiệt điện than và nhiệt điện khí có thể được EVN huy động cao hơn để thay thế việc suy giảm sản lượng thủy điện trong năm 2023F.



Nguồn: Bộ công thương, Nhóm tổng hợp



Nguồn: NOAA, Nhóm tổng hợp

### III: PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

**Doanh thu giảm mạnh do sản lượng sụt giảm đến từ ảnh hưởng đại dịch Covid và sự cố nhà máy.**

Doanh thu từ 2018-2021 có sự biến động mạnh, tăng trưởng doanh thu trung bình giảm 6,3%. Cụ thể năm 2021 doanh thu giảm còn 3.868 tỷ, giảm 51,22% so với năm trước. Nguyên nhân đến từ ảnh hưởng của dịch Covid 19 khiến sản xuất bị thu hẹp. Ngoài ra, năm 2021 là năm xảy ra nhiều sự cố về nhà máy, thiết bị của PPC. Tổ máy S5 ngừng hoạt động để đại tu, sửa chữa từ đầu tháng 10/2021 đến giữa tháng 12/2021 và nhiều dây chuyền, thiết bị của các tổ máy khác cũng trong tình trạng xuống cấp, đến thời điểm cần thay thế, tiềm ẩn rủi ro phát sinh các hư hỏng, sự cố, ảnh hưởng đến hiệu suất hoạt động của nhà máy. Với những khó khăn như vậy nên sản lượng điện bán theo hợp đồng được giao cho hai dây chuyền chỉ bằng 75% theo phương án giá điện.

Với kỳ vọng tăng trưởng huy động điện nhiệt than khi nền kinh tế phục hồi hoạt động sản xuất, các tổ máy được sửa chữa và hoạt động bình thường chúng tôi kì vọng sản lượng điện sản xuất tại PPC đạt 3.400 triệu kWh trong năm 2022, doanh thu đạt 4.966 tỷ tương đương tăng trưởng 13% so với năm 2021

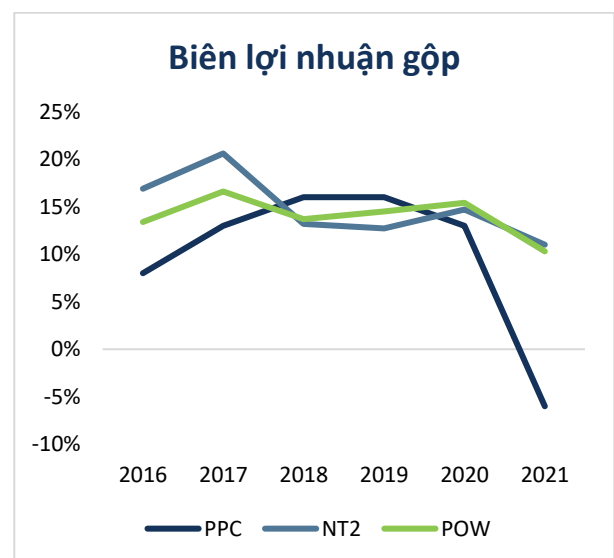
**Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao do chi phí đầu vào được nhà nước kiểm soát ổn định**

Trong giai đoạn 2018-2021, biên lợi nhuận tăng trưởng trung bình đạt 10%. Biên lợi nhuận của PPC có thể duy trì mức tăng trưởng cao nhờ chi phí sản xuất thấp. Nguồn nguyên vật liệu chính là than được cung cấp bởi doanh nghiệp trong nước bởi Tập đoàn Công nghiệp Than và Khoáng sản Việt Nam (TKV) và TCT Đông Bắc, được nhà nước ổn định giá than bán ra. Do vậy không bị ảnh hưởng nhiều bởi biến động giá than trên thế giới. Năm 2020 và năm 2021, biên lợi nhuận có sự sụt giảm đáng kể tương đương mức 12,7 % và - 6 %. Nguyên nhân năm 2021 có sự biến động lớn của biên lợi nhuận do sự sụt giảm sản lượng và doanh thu nên doanh nghiệp phải chịu chi phí vận hành lớn.

Năm 2022, 2023 chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận sẽ quay lại mức tăng trưởng cao tương đương với năm 2019 khi các nhà máy hoạt động trở lại với công suất ổn định.



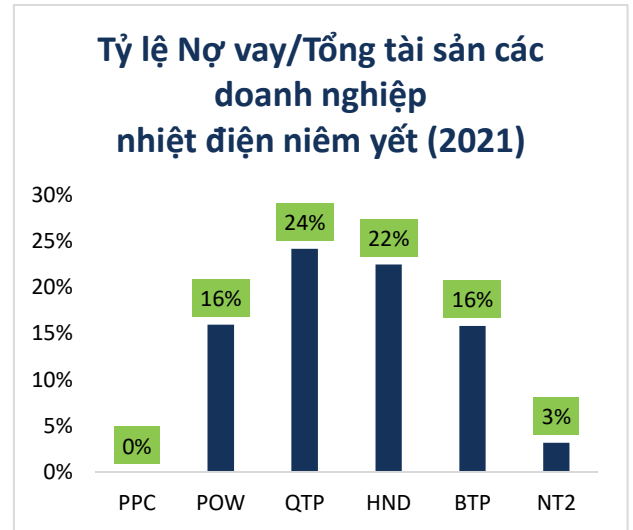
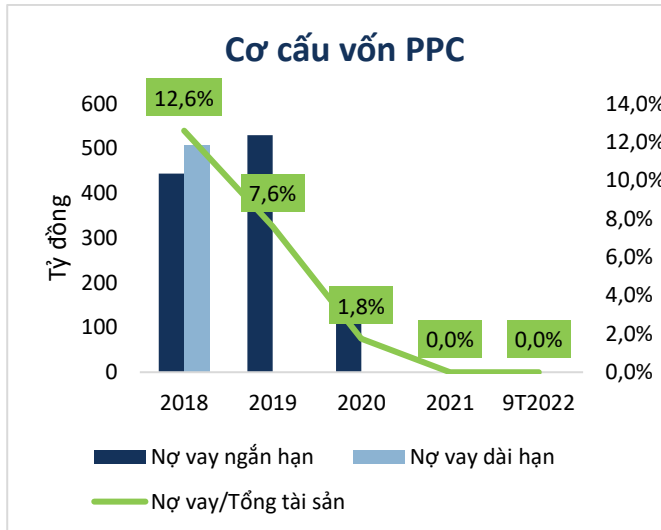
Nguồn: PPC, Nhóm tổng hợp



Nguồn: PPC, Nhóm tổng hợp

## Doanh nghiệp quản lý vốn tốt tạo lợi thế với đòn bẩy tài chính thấp hơn nhiều so với doanh nghiệp cùng ngành

Trong giai đoạn 2018-nay, PPC chỉ thực hiện duy tu, sửa chữa và bảo trì các tổ máy đang gặp sự cố với mức đầu tư thấp, không có sự đầu tư mới về tổ máy, nhà xưởng nên không có nguồn vay nợ dài hạn. Trong khi vay nợ ngắn hạn cũng có xu hướng giảm dần, chủ yếu để tài trợ cho nhu cầu vốn lưu động trong năm 2018 tỷ lệ nợ vay/ tổng tài sản là 12,6%, sang đến năm 2021 công ty đã không còn sử dụng nợ vay.



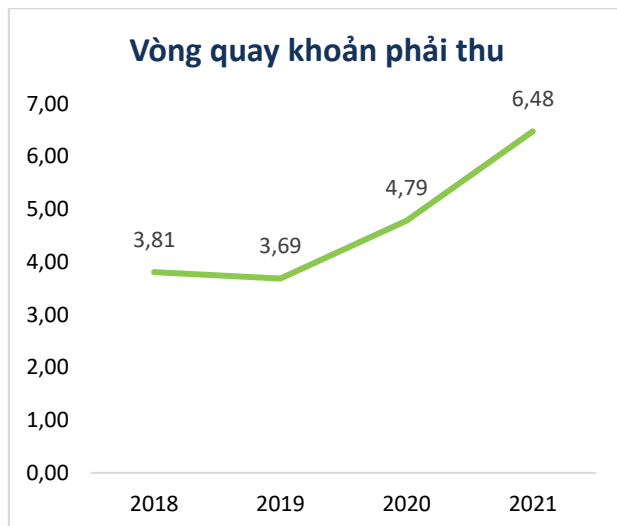
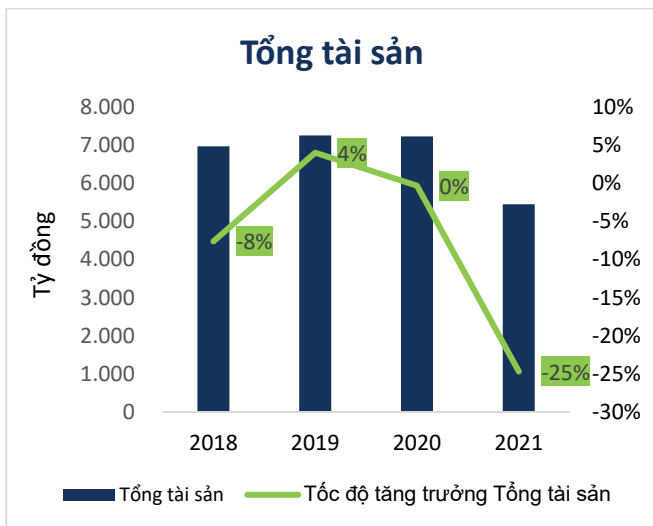
*Nguồn: Nhóm tổng hợp*

Do đó, chúng tôi cho rằng tình hình tài chính của PPC rất an toàn, với tỷ lệ nợ vay thấp nhất trong các doanh nghiệp cùng ngành. Việc duy trì tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản thấp như hiện tại sẽ giúp PPC ít chịu áp lực từ chi phí nợ vay và có khả năng huy động và có khả năng huy động vốn với chi phí lãi vay thấp cho dự án Phả Lại 3 được khởi công vào năm 2023.

### Cơ cấu tài sản ổn định, hệ số vòng quay khoản phải thu được cải thiện đáng kể

Giai đoạn 2018- 2021, tổng tài sản của doanh nghiệp có xu hướng giảm tương đương mức giảm bình quân giảm 7,14%. Năm 2021, tổng tài sản đạt 5.448 tỷ giảm 24,68% so với năm 2020. Tỷ trọng tài sản ngắn hạn có xu hướng giảm, tỷ trọng tài sản dài hạn có xu hướng tăng nhẹ. Nguyên nhân đến từ khoản phải thu từ EVN được thanh toán trong năm giảm còn 580 tỷ so với 1456 tỷ từ năm trước. Do vậy hệ số vòng quay khoản phải thu của EVN được cải thiện đáng kể. Năm 2021, hệ số này đạt 6,48 lần cho thấy doanh nghiệp hoạt động thu hồi công nợ hiệu quả hơn.

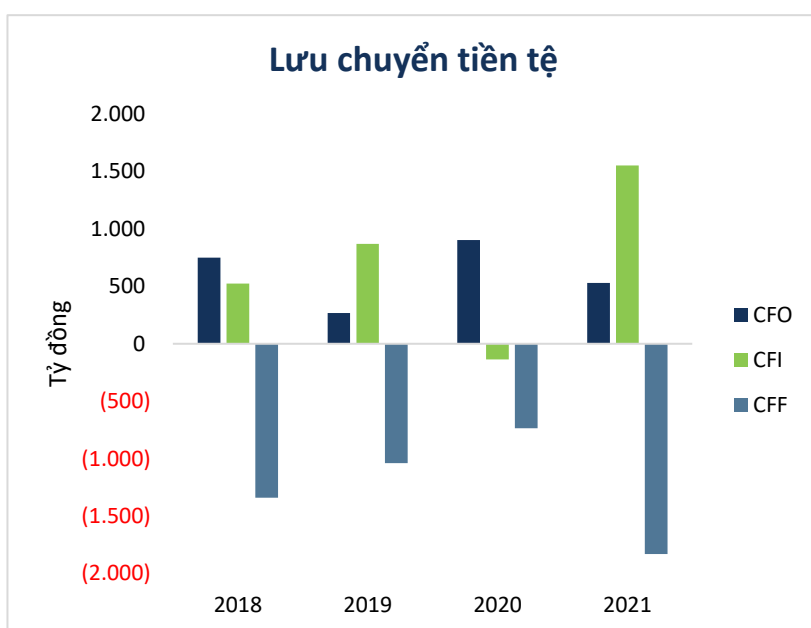




Nguồn: PPC, Nhóm tổng hợp

### Sức khỏe tài chính ổn định với dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn dương

Nhìn chung dòng tiền từ HĐKD trong giai đoạn 2018-2021 đều dương, tăng trưởng bình quân 0,44 % cho thấy DN hoạt động kinh doanh tốt. Năm 2019 có sự sụt giảm trong lưu chuyển thuần từ hoạt động kinh doanh do sự gia tăng mạnh từ hàng tồn kho và vốn DN bị chiếm dụng gia tăng cao. Đến năm 2020, 2021 dòng tiền thuần lại tăng trở lại bởi chính sách thu hồi vốn bị chiếm dụng tốt, chính sách dự trữ hàng tồn kho hợp lý trong thời kỳ dịch Covid 19. Dòng tiền từ hoạt động đầu tư tăng trưởng không đều, chủ yếu nhận về từ thu hồi cho vay, bán các công cụ nợ của

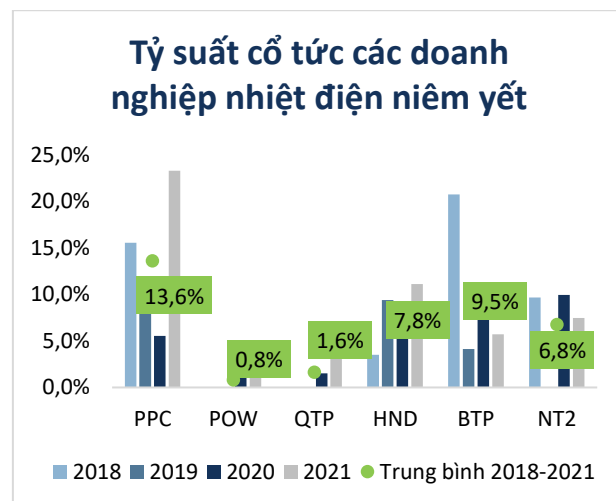
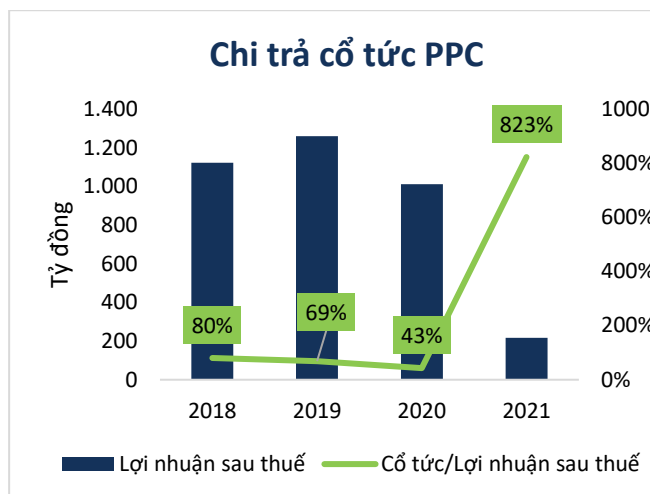


Nguồn: PPC, Nhóm tổng hợp

đơn vị khác và một số đến từ thu lãi vay tiền gửi, cổ tức lợi nhuận được chia. Dòng tiền tài chính chủ yếu cho việc chi trả cổ tức, lợi nhuận của chủ sở hữu. Cổ tức của PPC luôn được chi trả ở mức cao, cụ thể năm 2021 lên tới gần 1900 tỷ đồng. Đây là một con số hấp dẫn và thu hút đối với nhà đầu tư.

### Tỷ suất cổ tức cao nhất ngành nhờ sử dụng hầu hết lợi nhuận sau thuế để chi trả cổ tức

Chúng tôi cho rằng chính sách chi trả cổ tức của PPC rất cao khi doanh nghiệp sử dụng hầu hết (hơn 100%) lợi nhuận sau thuế để chi trả cổ tức trong giai đoạn 2018-2021.



*Nguồn: Nhóm tổng hợp*

Năm 2021, tỷ lệ này lên đến 823%, nguyên nhân là do việc ghi nhận muợn tiền cổ tức từ năm 2020 và PPC không có kế hoạch tái đầu tư trong giai đoạn trên. Vì vậy, PPC có mức tỷ suất cổ tức cao nhất ngành với trung bình giai đoạn 2018-2021 đạt 13,6%.

#### IV: DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	Dự phóng	Giả định
<b>Doanh thu</b>	<b>4.959 tỷ (+13%YoY)</b>	<p>Chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện sản xuất tại PPC đạt 3.400 triệu kWh trong năm 2022 (+14,7% YoY), khi công ty tiếp tục duy trì mức sản lượng Quý 4 tương đương Quý 3, đạt mức 850 triệu kWh nhờ (1) nhu cầu nhiệt điện được huy động vào các tháng cuối năm và (2) bài toán thiếu than trong nước được giải quyết.</p> <p>Mức giá CGM trong 9 tháng năm 2022 là 1.478 đồng/kWh, (+42% YoY). Với việc nhu cầu điện trên toàn quốc tiếp tục phục hồi, giá CGM có thể đạt 1.500 đồng/kWh trong 3 tháng cuối năm 2022.</p> <p>Giá điện theo hợp đồng mua bán điện năm 2022 ước đạt 1.726 đồng/kWh, yếu tố thành phần biến đổi tăng mạnh do giá nhiên liệu đầu vào tăng 30-35%.</p>
<b>Chi phí</b>	<b>4.772 tỷ (+16%YoY)</b>	<p>Chúng tôi ước tính dựa trên yếu tố đầu vào chính: than (96% giá thành sản xuất). Giá than trong nước được bán ở mức 2,1 triệu/tấn từ tháng 5/2022, sản lượng than tiêu thụ 2022 ước đạt 1,9 triệu tấn.</p>

**V: ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ**

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E để xác định giá mục tiêu của PPC. Nhóm doanh nghiệp so sánh là các doanh nghiệp niêm yết đang sở hữu và vận hành các nhà máy nhiệt điện than và khí. Mức P/E trailing 4 quý gần nhất trung bình của nhóm doanh nghiệp trên là 9,14 lần.

Chúng tôi dự phóng doanh thu (bao gồm doanh thu tài chính) năm 2022 của PPC đạt 4.959 tỷ đồng (-9% KH2022 và +13% TH2021) và lợi nhuận trước thuế đạt 345 tỷ đồng (+24% KH2022 và +95% TH2021). Lợi nhuận sau thuế đạt 322 tỷ đồng (+49% TH2021). Do đó, EPS forward cho năm 2022 là 1.004 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi xác định mức giá mục tiêu của PPC là **9.183 đồng/cp**, thấp hơn 30,7% so với mức giá đóng cửa ngày 09/12/2022. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **BÁN** đối với cổ phiếu PPC.

**So sánh P/E một số doanh nghiệp tương đồng ngày 09/12/2022**

Mã chứng khoán	Giá hiện tại (đồng/cổ phiếu)	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu 2021 (tỷ đồng)	LNST 2021 (tỷ đồng)	EPS trailing (đồng)	P/E trailing (lần)
POW	11.200	26.229	24.561	1.799	0.677	16,54
HND	13.200	6.600	9.026	455	1.677	7,87
QTP	13.300	5.985	8.571	578	1.840	7,23
NT2	27.650	7.960	6.150	534	2.936	9,42
BTP	13.400	811	1.213	127	2.876	4,66
<b>Trung bình</b>						<b>9,14</b>
PPC	13.250	4.248	3.868	216	1.168	11,35

**VI: TÓM TẮT BÁO CÁO KQKD**

<b>HĐKD (tỷ đồng)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>CĐKT</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>8.183</b>	<b>7929</b>	<b>3868</b>	<b>4959</b>	<b>A. TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>4.208.160,00</b>	<b>4.259.412,00</b>	<b>2.489.096,00</b>
- Giá vốn hàng bán	6.905	6920	4102	4772	<b>I. Tiền và các khoản tương đương tiền</b>	<b>240.628,00</b>	<b>273.400,00</b>	<b>526.546,00</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1278</b>	<b>1009</b>	<b>-234</b>	<b>187</b>	1. Tiền	10.628,00	23.400,00	26.546,00
- Chi phí bán hàng	0	0	0	0	2. Các khoản tương đương tiền	230.000,00	250.000,00	500.000,00
- Chi phí quản lý DN	75	81	87	122	<b>II. Đầu tư tài chính ngắn hạn</b>	<b>1.060.000,00</b>	<b>1.515.000,00</b>	<b>615.000,00</b>
Lợi nhuận thuần HĐKD	1203	928	-321	65	3. Đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn	1.060.000,00	1.515.000,00	615.000,00
- (Lỗ)/lãi HĐTC	307	284	476	279	<b>III. Các khoản phải thu ngắn hạn</b>	<b>2.250.720,00</b>	<b>1.746.070,00</b>	<b>796.681,00</b>
- Lợi nhuận khác	1	2	21	0	1. Phải thu ngắn hạn của khách hàng	2.044.825	1.516.216	596.983
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	1542	1214	177	345	2. Trả trước cho người bán ngắn hạn	290,00	8.844,00	12.626,00
- Chi phí lãi vay	12	3	0	0	5. Phải thu về cho vay ngắn hạn	223.167,00	223.167,00	188.167,00
Lợi nhuận trước thuế	1530	1211	177	345	6. Phải thu ngắn hạn khác	638,00	1.015,00	2.077,00
-Thuế TNDN	269	200	7	3	7. Dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi (*)	(18.200,00)	(3.171,00)	(3.171,00)
- Thuế hoãn lại	0	0	-46	20	<b>IV. Hàng tồn kho</b>	<b>656.780,00</b>	<b>696.960,00</b>	<b>500.637,00</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1261</b>	<b>1011</b>	<b>216</b>	<b>322</b>	1. Hàng tồn kho	752.373,00	792.156,00	582.756,00
- Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	2. Dự phòng giảm giá hàng tồn kho (*)	(95.592,00)	(95.196,00)	(82.119,00)
LNST của cổ đông CT Mẹ	1261	1011	216	322	<b>V. Tài sản ngắn hạn khác</b>	<b>33,00</b>	<b>27.982,00</b>	<b>50.232,00</b>
EPS (đ)	3933	3153	674	1004	1. Chi phí trả trước ngắn hạn	33,00	642,00	840,00
					2. Thuế GTGT được khấu trừ		27.340,00	39.131,00
					3. Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	78.590,00	88.236,00	2.714,00
					4. Phải trả người lao động	61.591,00	77.953,00	32.603,00
					5. Chi phí phải trả ngắn hạn	50.389,00	5.689,00	5.558,00
					9. Phải trả ngắn hạn khác	234.285,00	58.108,00	5.880,00
					10. Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	126.554,00		
					11. Dự phòng phải trả ngắn hạn			
					12. Quỹ khen thưởng, phúc lợi	5.261,00	4.614,00	25.585,00
					<b>II. Nợ dài hạn</b>			
					8. Vay và nợ thuê tài chính dài hạn			
					<b>B. VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>5.964.841,00</b>	<b>6.483.924,00</b>	<b>4.854.249,00</b>
					<b>I. Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.964.841,00</b>	<b>6.483.924,00</b>	<b>4.854.249,00</b>

1. Vốn góp của chủ sở hữu	3.262.350,00	3.262.350,00	3.262.350,00
- Cổ phiếu phổ thông có quyền biểu quyết	3.262.350,00	3.262.350,00	3.262.350,00
2. Thặng dư vốn cổ phần	11.693,00	11.693,00	11.693,00
4. Vốn khác của chủ sở hữu	201.540,00	241.389,00	250.237,00
5. Cổ phiếu quỹ (*)	(87.388,00)	(87.388,00)	(87.388,00)
8. Quỹ đầu tư phát triển	795.808,00	910.550,00	1.201.170,00
11. Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1.780.838,00	2.145.331,00	216.188,00
- LNST chưa phân phối lũy kế đến cuối kỳ trước	1.025.890,00	1.278.509,00	
- LNST chưa phân phối kỳ này	754.948,00	866.822,00	216.188,00
<b>C. LỢI ÍCH CỔ ĐỒNG THIỂU SỐ</b>			
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>7.255.635,00</b>	<b>7.233.703,00</b>	<b>5.448.566,00</b>

**VII: PHỤ LỤC****1. Phương pháp xác định giá điện cơ sở (Pc)**

Nguồn: [Thông tư 57/2020/TT-BCT phương pháp xác định giá phát điện, hợp đồng mua bán điện](https://thongtu.bct.gov.vn/ThongTu/Detail/57/2020/TT-BCT-phuong-phap-xac-dinh-gia-phat-dien-hop-dong-mua-ban-dien) ([luatvietnam.vn](http://luatvietnam.vn))

Doanh thu bán điện hàng năm được xác định theo công thức:

Tổng doanh thu =  $Q_c \cdot P_c + Q_{smp} \cdot FMP$

$Q_c$ : sản lượng điện theo Hợp đồng mua bán điện, bằng 80% sản lượng điện thương phẩm của công ty (sản lượng điện phát lên lưới)

$P_c$ : giá điện theo hợp đồng mua bán điện tương ứng sản lượng  $Q_c$

**$P_c$  = Giá mua điện thành phần cố định + giá mua điện thành phần biến đổi**

Giá mua điện thành phần cố định: được doanh nghiệp và EVN xác định theo từng kỳ kinh doanh

Giá mua điện thành phần biến đổi: được xác định hàng năm theo các yếu tố chi phí biến đổi trong kỳ kinh doanh

$Q_{smp}$ : sản lượng điện phát trên thị trường cạnh tranh, bằng 20% sản lượng điện thương phẩm của công ty

FMP: giá điện thị trường toàn phần

$FMP = SMP + \text{giá công suất (CAN)}$

SMP: giá điện năng thị trường: đây là giá điện trung bình chào cạnh tranh trên thị trường phát điện cạnh tranh, nhưng không được cao hơn giá trần thị trường điện được Bộ Công thương xác định và công bố hàng năm (năm 2022 là 1602 đồng/kWh, 2021:

CAN: được Bộ Công thương phê duyệt và công bố hàng năm

**Nhà máy điện nhiệt** là một nhà máy điện, trong đó hóa năng của nhiên liệu (dầu FO được sử dụng làm phụ liệu để đốt than) biến thành nhiệt năng cấp nhiệt cho nước. Nước được đun nóng, chuyển thành hơi làm quay tua bin hơi nước và tuabin này làm chạy một máy phát điện.

**Về tỷ lệ sản lượng điện năng thanh toán theo giá hợp đồng (tỷ lệ alpha)** trong năm 2022, trong trường hợp 02 bên đã thống nhất trong hợp đồng mua bán điện thì áp dụng mức tỷ lệ được quy định trong hợp đồng. Trong trường hợp 02 bên chưa thống nhất thì áp dụng phương án alpha bằng 80% đối với nhà máy nhiệt điện và 90% đối với nhà máy thủy điện cho đến khi hai bên đạt được thống nhất.

**Mức trần giá điện:** mức trần của giá điện năng thị trường điện (SMP cap) áp dụng trong thị trường điện năm 2022 là 1602,3 đồng/kWh.

**2. Cung ứng than 2022**

Kế hoạch được phê duyệt, năm 2022, TKV sẽ cung cấp 43 triệu tấn, trong đó than xuất khẩu 1,8 triệu tấn, than bán trong nước 41,2 triệu tấn (than bán cho các DN sản xuất điện là 35 triệu tấn). Để có được sản lượng này thì than nguyên khai sản xuất khoảng 39,1 triệu tấn và nhập khẩu thêm gần 4,76 triệu tấn. Trong khi đó, lượng nhập khẩu than trong 3 tháng đầu năm mới đạt gần 7% kế hoạch, TKV cho biết sẽ điều hành tăng sản lượng than nguyên khai khai thác lên mức tối đa. Tuy vậy, tập đoàn này cũng cảnh báo, nếu không có than nhập khẩu hoặc

than nhập về chậm, khó có khả năng cung cấp được 35 triệu tấn than cho các nhà máy điện. Năm 2021, khối lượng than TKV cấp cho các nhà máy điện của EVN gần 16,2 triệu tấn, năm 2022 dự kiến hơn 18 triệu tấn.

**Tỷ lệ Than trộn tại các nhà máy nhiệt điện:** công nghệ đốt than trộn của than nội địa và than nhập khẩu tại các nhà máy nhiệt điện đốt than ở Việt Nam— than của Việt Nam chủ yếu là than antraxit có nhiệt trị tương đương với than bitum và á bitum của các quốc gia khác (đặc biệt là than của Indonesia) nhưng độ tro (lượng than không cháy) cao hơn và chất bốc (độ cháy) thấp hơn.

Do đó, khi sử dụng làm nhiên liệu cho các nhà máy điện sẽ dẫn đến tiêu thụ than lớn, hàm lượng carbon trong tro xỉ cao, gây đóng xỉ buồng đốt và phụ tải tối thiểu đốt kèm dầu (thường là dầu FO) lớn. Hệ quả lần lượt là tổn nhiều liệu than, tro xỉ khó sử dụng để sản xuất VLXD, nhanh hư hại buồng đốt và tăng chi phí dầu FO.

Qua quá trình thí nghiệm được triển khai tại Nhà máy Nhiệt điện Ninh Bình với tỷ lệ phối trộn than nội địa và than nhập khẩu (á bitum) của Indonesia lần lượt là 5/95%; 10/90%; 15/85%; 20/80% và 30/70% cho kết quả độ tro giảm mạnh từ 24,54% xuống 20,31% còn chất bốc lại tăng từ 9,01% đến 19,94%.

Việc phối trộn than nội địa và than trong nước giúp tăng hiệu suất cháy, hiệu suất lò hơi, giảm suất tiêu thụ than, đồng thời có thể giảm nhiều chi phí khác như: dầu đốt phụ trợ, giảm tiêu thụ điện năng để nghiền than.... Đặc biệt, khi độ tro giảm, tro xỉ sẽ là nguồn nguyên liệu quan trọng cho sản xuất VLXD.

Đặc biệt, do chưa có nhiều đề tài khoa học chuyên biệt cho lĩnh vực này, nên các nhà máy chỉ nên phối trộn với tỷ lệ tối đa là 20% than nhập khẩu/80% nội địa để bảo đảm an toàn vận hành.

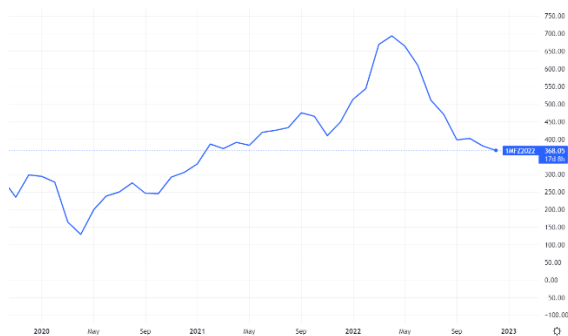
**Thị trường than toàn cầu và Việt Nam:** Việc buôn bán than gần đây phát triển nhờ thuận lợi về giao thông đường biển, song sản lượng than xuất khẩu không tăng nhanh, chỉ dao động ở mức 550 đến 600 triệu tấn/năm. Từ nhiều năm nay, Ôxtrâyliia luôn là nước xuất khẩu than lớn nhất thế giới, chiếm trên 35% (210 triệu tấn năm 2001) lượng than xuất khẩu. Tiếp sau là các nước Trung Quốc, Nam Phi, Hoa Kỳ, Ấn Độ, Colombia, Canada, Nga, Ba Lan... Các nước công nghiệp phát triển như Nhật Bản, Hàn Quốc, Hà Lan, Pháp, Italia, Anh... có nhu cầu rất lớn về than và cũng là các nước nhập khẩu than chủ yếu.

Ở Việt Nam, than có nhiều loại, trữ lượng lớn, tập trung chủ yếu ở Quảng Ninh (90% trữ lượng than cả nước). Trữ lượng than của nước ta ước chừng hơn 6,6 tỷ tấn, trong đó trữ lượng có khả năng khai thác là 3,6 tỷ tấn (đứng đầu ở Đông Nam Á). Sản lượng và xuất khẩu than tăng nhanh trong những năm gần đây.

### 3. Dầu mazut

(Fuel oil – FO) - hay còn gọi là nhiên liệu đốt lò - là phụ liệu cho quá trình nhiệt điện than, hoặc có thể thay thế than. Dù tăng mạnh hồi quý I năm 2022, giá dầu FO Singapore (tham chiếu của giá khí dầu vào PV GAS cung cấp cho các nhà máy điện khí) đã dần hạ nhiệt khi về mức USD374/tấn vào 30/11/2022 (mức thấp nhất 1 năm qua).





Hợp đồng tương lai dầu FO kỳ hạn 1 tháng trên sàn SGX

Tham khảo file gốc tại đây: ([PPC](#))